

Онлайн-версія галузевих
трендів
доступна на сайті
www.hub.kyivstar.ua



Валерій Поврезнюк

Директор, керівник напряму консультативних послуг із реструктуризації заборгованості, EY в Україні

●● Розвиток сучасного економічного середовища супроводжується багатьма викликами та кризовими ситуаціями, які є невід'ємною частиною еволюції економіки. Світ бізнесу змінюється швидше, ніж будь-коли раніше. Мало не щодня з'являються нові технології та втілюються ідеї, які повністю змінюють індустрію. Наприклад, Amazon і Alibaba, які здійснили революцію у сфері торгівлі або всім відома компанія Tesla Motors, яка задала новий тренд в автомобільній індустрії. Ще один приклад – стрімкий розвиток відновлюваної енергетики, як відповідь на глобальні ресурсні й кліматичні проблеми.

Трансформація економічних систем підсилюється зміною світогляду нових поколінь, геополітичною ситуацією у світі, а також іншими зовнішніми і внутрішніми факторами. Усе це формує нове бізнес-середовище, де кожна компанія прагне здобути і зберегти конкурентну перевагу на ринку задля досягнення тривалого успіху.

Український бізнес не стоїть осторонь змін в економічному середовищі. Вітчизняним підприємствам неодноразово доводилось стикатися із різноманітними економічними і політичними викликами. Компанії, які пережили фінансові кризи 2008 і 2014–2015 років, не з чуток знають, що означає відомий вислів «приспособитися або помри». Для компаній такі періоди – перевірка на ефективність, конкурентоспроможність і здатність пристосовуватись до нового середовища.

Залежно від того, на якому етапі розвитку перебуває бізнес, перед компанією постають різні стратегічні задачі, зокрема вихід на нові ринки, виведення нового продукту, завоювання частки ринку, підвищення ефективності управління витратами, стимулювання розвитку тощо. Щоб реалізувати ці та інші задачі необхідно володіти значними часовими, людськими і фінансовими ресурсами. Компанії, які не адаптуються до реалій сучасного бізнес-середовища можуть зіткнутися

ся з падінням ефективності діяльності, яке призведе до втрати цих необхідних ресурсів. Далі дефіцит ресурсів (зовнішніх або внутрішніх) руйнує потенціал зростання й обмежує можливості для розвитку компанії.

Часто найбільші труднощі бізнесу лежать саме в площині пошуку джерел фінансування. Особливо це стосується України, де сьогодні перелік інструментів залучення фінансування та їх доступність залишаються обмеженими, порівнюючи з розвинутими країнами. Зважаючи на ви-

няткову цінність фінансових ресурсів для розвитку компанії, особливої актуальності набуває ряд питань, як-от:

- Де та завдяки чому можна віднайти необхідні ресурси?
- До чого може призвести неефективне управління чи неналежне використання боргового капіталу?
- Як загальне збільшення ефективності компанії може вплинути на потребу в зовнішніх ресурсах?

Відповіді на ці та інші релевантні питання представлені в нашому огляді.

Гроші «на виріст»



Олександр Комаров

президент «Київстар»

●● Кредит був занадто очевидний, щоб його не придумати. І занадто «ресурсний», щоб не розвинутися в щось більше, ніж просто «візьми монету сьогодні, віддай дві – але через час».

У нашому суспільстві склалося упереджене ставлення до позикового капіталу. З одного боку, підприємці бояться «упасти в неволю». З іншого, дійсно, умови кредитування в Україні могли б бути більш лояльними для позичальників. З третього, економічні та політичні ризики, які зазвичай супроводжують фінансову діяльність в наших пенатах і часта непрозорість бізнесів, досить ускладнюють життя банкірів.


У нас не люблять «лихварів» та вважають звернення за кредитом відчайдушною мірою. Згідно з дослідженням Центру Разумкова в 2019 році, 64.4% опитаних не довіряли комерційним банкам. А рівень кредитування по відношенню до ВВП становить всього 34% (для

порівняння: 53% в Польщі і 94% в ЄС – дані Світового банку). Підприємці можуть відчайдушно потребувати додаткового ресурсу, але до останнього уникати звернення за ним, при цьому втрачаючи час, можливості та прибуток.

Перефразуючи старе прислів'я, скажу, що «довіра – гроші». Однак довіряти комусь ми можемо, лише пізнавши його. Якщо позичальники і кредитори стануть один для одного більш зрозумілими, то виграють від цього не тільки вони, а й країна в цілому. Від появи нових компаній і розширення існуючих – до нових робочих місць і зростання prosperity.

Власне, правильному поведженню з позиками і присвячений перший випуск галузевих трендів цього року. Він про те, чому кредити необхідні для бізнесу, як з ними працювати і чому «життя в борг» – це добре. Звичайно, якщо гроші йдуть на розвиток.

Пізнавального вам читання.



Бізнес: підготовка до зростання

Правильним способом структурований борговий капітал – це добре

(потреба в інвестиціях в основні засоби й оборотний капітал,
проектне та структурне фінансування, оптимальний леверидж) 6

Поганий кредит – недозволена розкіш

(оптимізація неефективного портфеля кредитів компанії,
необслуговуваний кредит – втрачені можливості для банку
та для позичальника, методи вирішення) 21

Операційна ефективність

(управління оборотним капіталом, оптимізація внутрішньої
структури та процесів, інструменти) 31



Валерій Поврезнюк

Директор, керівник напрямку консультаційних послуг із реструктуризації заборгованості, ЕУ в Україні



Андрій Бут

Провідний економіст напрямку консультаційних послуг із реструктуризації заборгованості, ЕУ в Україні



Павло Мускеєв

Провідний економіст напрямку консультаційних послуг із реструктуризації заборгованості, ЕУ в Україні

Правильним способом структурований борговий капітал – це добре

Стабільна діяльність і розвиток компанії залежать від забезпечення достатнього рівня фінансових ресурсів. Щоб вирішити цю задачу, компанії звертаються до різноманітних провайдерів капіталу. Одним із джерел залучення капіталу є борговий капітал. Він може стати як ресурсом, що забезпечує зростання компанії та необхідну рентабельність для акціонерів, так і тягарем, який заважає нормальній діяльності компанії у випадку невідповідної структури і розміру боргу до потреб компанії.

Для розгляду оптимального рівня боргового навантаження та структурування боргових інструментів, спочатку нам потрібно розібратися, які потреби виникають у компаній та які існують шляхи їх задоволення.

I. Потреби бізнесу, що виникають впродовж діяльності та вимагають додаткового фінансування

Незалежно від етапу розвитку компанії, може виникати потреба у додатковому капіталі. Існує велика кількість ситуацій, які призводять до необхідності у фінансуванні. Вони залежать від життєвого циклу компанії, особливостей індустрії, змін у

внутрішньому або зовнішньому середовищі тощо.

Фінансові потреби компанії можна класифікувати за такими категоріями:



- 1. Потреба в додатковому оборотному капіталі** – найбільш поширена потреба у фінансуванні для підтримки поточної діяльності компанії. Може бути спричинена як внутрішніми факторами (зростання компанії, запуск нових продуктів, неоптимальне управління запасами, неналагоджена робота з повернення дебіторської заборгованості тощо), так і зовнішніми (зміна економічного середовища, зростання цін, зміна законодавства, зміна умов розрахунків із покупцями / постачальниками, невчасні поставки з боку постачальників тощо);
- 2. Потреба в капітальних інвестиціях (CAPEX)** – фінансування програм із модернізації або закупівлі виробничого обладнання та машин, капітальні ремонти, будівництво тощо;
- 3. Потреби, які витікають із розвитку компанії:** інвестиційні програми з розширення поточної діяльності, експан-

сії на нові ринки, започаткування нових напрямів бізнесу та продуктів;

- 4. Потреби, які витікають із фінансування купівлі або поглинання компаній (M&A);**
- 5. Закриття тимчасової потреби за рахунок проміжного фінансування (Bridge-loan)** – може виникнути в періоди гострої тимчасової потреби у коштах внаслідок різких змін у діяльності компанії та в короткочасні періоди між залученням фінансування;
- 6. Реструктуризація кредитного портфелю** та полегшення боргового навантаження через рефінансування дорогого боргу;
- 7. Потреби, які виникають під час оздоровлення компанії** та виходу із кризового середовища: фінансування реорганізації, трансформації діяльності, докапіталізації та інших структурних змін.
Для успішної діяльності компанії важливо вміти вчасно ідентифікувати по-

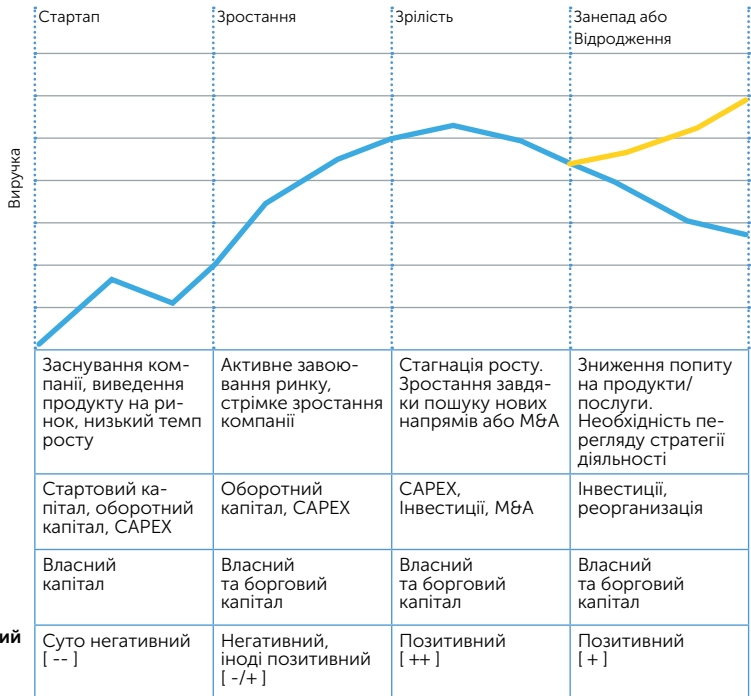
требу у фінансуванні та оцінити поточну структуру та джерела капіталу на ефективність, достатність та відповідність цілям компанії. Також важливо вчасно залучити додаткове фінансування на умовах, що відповідають потребам і цілям компанії. В іншому разі нестача капіталу або неправильно структурований капітал можуть призвести до загальмування росту компанії, втрати потенційної частки ринку, недоотримання прибутків, а іноді навіть до втрати конкурентної позиції і припинення діяльності.

Залежно від життєвого циклу компанії одні потреби можуть бути більш вираженими. Аналогічно змінюється наявність вільного грошового потоку та доступність джерел фінансування.

Наприклад, стартап потребує як обігових коштів, так і довгострокових інве-

стицій в основні засоби та розробку продуктів. З огляду на незрілість компанії та відсутність прогнозованого результату та потенційної застави, єдиним джерелом фінансування буде власний капітал у вигляді внесків учасників і зовнішніх інвесторів, оскільки традиційні фінансові установи, такі як банки, зазвичай вимагають наявності успішної історії діяльності та прогнозованості грошового потоку.

У випадку зрілої компанії, яка вже завоювала свою частку ринку й має достатню історію діяльності, репутацію та прогнозовані результати, потреби зміщуються в бік пошуку нових ринків збуту, нових бізнес-напрямів та зростання через купівлю конкурентів або цілих напрямів, які можуть диверсифікувати діяльність та забезпечити відновлення зростання компанії.



Прикладом може бути компанія, яка досягла ліміту ємності домашнього ринку для своєї продукції та послуг. Це є розповсюдженою проблемою для компаній, особливо якщо вони працюють на нішевому ринку. Задля подальшого розвитку починається пошук нових ринків збуту – наприклад, ринок ЄС чи країн Близького Сходу. Самостійний вихід на новий ринок є коштовним і складним процесом, що часто супроводжується залученням спеціалістів для всебічної оцінки потенціалу й перспектив нового ринку та розробки стратегії виходу на нього. Одним із шляхів може бути купівля діючих підприємств на цільовому ринку. Одночасно із збільшенням попиту на свою продукцію з'являється потреба інвестувати в розширення виробничих потужностей. У такий спосіб, компанія демонструє потребу у фінансуванні як обігового капіталу, так і капітальних інвестицій та M&A угод. Для задоволення цих потреб ком-

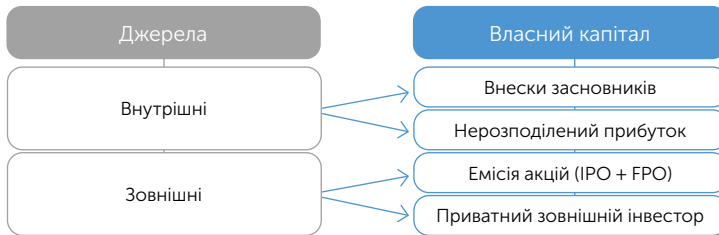
панія може частково використовувати накопичені прибутки, але, найімовірніше, буде змушена шукати зовнішнього інвестора або звертатись до кредиторів.

II. Види фінансування, які доступні компанії

Існує два принципово різних типи фінансування: **власний** (або акціонерний) капітал та **запозичений**. Кожен із цих типів має свої переваги й недоліки та підходить для фінансування на різних стадіях розвитку компанії.

Власний капітал є базовим типом фінансування на початку діяльності компанії. Через обмеженість ресурсу на подальших етапах діяльності він поступаєть борговому капіталу.

Залежно від джерел власного капіталу можна виділити такі переваги та недоліки при фінансуванні компанії власним капіталом (Табл. 1).



У країнах із розвиненими ринками капіталу залучення інвестора або вихід на IPO є поширеною практикою. В Україні компанії стикаються зі складностями при залученні капіталу. Це зумовлено обмеженістю доступу до фондів ринків та невеликим обсягом доступного капіталу. Внутрішні інвестори зазвичай дрібні, а зовнішні часто не вкладають гроші через політичні й економічні ризики, недосконалість законодавства та нерозвиненість фінансових

ринків. Попри те, що агентства Fitch та S&P у вересні 2019 року підвищили суверенний кредитний рейтинг України з В- до В, українські компанії залишаються в зоні високого кредитного ризику. В Україну готові інвестувати толерантні до ризику приватні інвестори або високоризикові інвестиційні фонди, які надають капітал лише вибірково компаніям із прозорою структурою власності, чіткою бізнес-моделлю та високими перспективами зростання.

Табл. 1

	Фінансування із внутрішніх джерел ВК	Фінансування із зовнішніх джерел ВК
Переваги	<ul style="list-style-type: none"> – Контроль управління засновників та гнучкість в ухваленні рішень. – Закритість і конфіденційність. – Свобода у виборі напрямку розвитку компанії, відсутність зовнішнього впливу на рішення компанії. 	<ul style="list-style-type: none"> – Можливість залучити великий обсяг фінансування. – Залучення приватного інвестора може зберегти конфіденційність. – Широке застосування залучених коштів, але з можливими обмеженнями з боку інвесторів. – Відсутність боргового навантаження на компанію, оскільки немає прямих обов'язкових платежів за залучений капітал (відсотки, погашення). – При IPO публічність компанії може зміцнити її репутацію та сприйняття на ринку, а також покращити систему корпоративного управління.
Недоліки	<ul style="list-style-type: none"> – Обмеженість ресурсів. Внутрішнього ресурсу зазвичай недостатньо для фінансування росту та розвитку. – Концентрація ризику успішності діяльності. – Висока вартість капіталу. – Відсутність зовнішнього нагляду може призвести до неоптимальних рішень, низької уваги до додаткових можливостей або присутніх ризиків. 	<ul style="list-style-type: none"> – Висока вартість капіталу. – Пошук інвестора або підготовка до IPO зазвичай коштовні та можуть тривати декілька років. – Інвестори претендують на прибутки компанії. – Ускладнення ухвалення рішень і необхідність узгодження з іншими партнерами. – Можливі конфлікти інтересів між засновниками та зовнішніми інвесторами. – Вихід інвестора можливий лише через викуп його частки.

Сьогодні ринок IPO в Україні очікує на законодавчі й економічні зміни. Протягом семи років не було жодного нового публічного розміщення українських емітентів акцій. Останнє розміщення українського емітента – KDM Shipping Public Ltd – відбулось у 2012 році на Варшавській фондовій біржі (WSE).

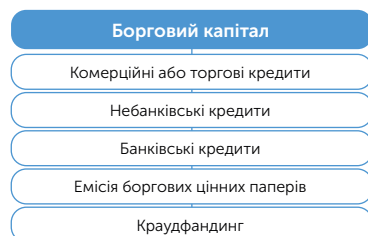
Альтернативним і більш доступним шляхом забезпечення необхідного фінансування є залучення боргового капіталу.

Нині існує велике різноманіття кредитних інструментів, що дозволяють компанії підібрати саме той продукт, який найкращим чином задовольняє її потреби.

Найбільш поширеною категорією боргу є **комерційне або торгове кредитування** – відвантаження продукції з відстрочкою оплати або надання авансу. Компанії звертаються до цього ін-

струменту для фінансування обігового капіталу та невеликих CAPEX програм, наприклад, під час закупівлі виробничого обладнання. Такий вид кредиту є дорожчим за традиційне кредитування – у ціну товару включається премія чи дисконт, що відвантажуються з відстрочкою платежу та можуть додатково вимагати надання банківської гарантії або випуску акредитиву.

Банківське фінансування є гнучким і поширеним інструментом. Банки можуть



запропонувати широкий спектр інструментів, які покривають майже всі згадані потреби у фінансуванні компанії. Водночас вони потребують прозорості діяльності, позитивної репутації, достатньої кредитоспроможності та обґрунтованості потреб із боку позичальника. Банки здебільшого вимагають заставу та можуть накласти обмеження на діяльність компанії у вигляді фінансових і нефінансових вимог до боржника або ковенант (covenant). В Україні банки є основним джерелом боргового фінансування.

Альтернативою банківському фінансуванню є випуск корпоративних облігацій. Цей інструмент дає можливість залучити кошти як в межах України, так і з-за кордону. Він є найбільш ефективним для залучення великих обсягів коштів через

високу вартість організації випуску та пошуку інвесторів / кредиторів. Проспект емісії може передбачати обмеження, але натомість не вимагає застави. Перевагою облігацій є те, що залучені кошти завдяки випуску облігацій видаються на довгий термін (зазвичай 3–5 років) та погашаються в кінці строку одним платежем (bullet payment). Отже, навантаження на вільний грошовий потік підприємства нижче за банківський кредит з графіком погашення. Проте компанія має тверезо оцінювати свої шанси на погашення емісії або ж вчасне рефінансування.

В Україні до цього інструменту здебільшого звертаються найбільші корпорації та бізнес-групи, банки або державні підприємства, які потребують дуже великих обсягів фінансування.

Порівняльна таблиця найбільш поширених джерел боргового капіталу:

Тип боргового фінансування	Як швидко можна залучити?	Термін залучення	Вартість	Типовий об'єм фінансування	Необхідність застави	Для кого підходить?	Складність залучення	Доступність в Україні
Комерційні або торгові кредити	Від декількох тижнів	Короткий: типово 15–30 днів, максимум 180–365 днів	Висока	Малий – Середній	Ні	Усі типи компаній	Низька	Дуже поширені
Не-банківські кредити	Залежить від кредитора	Від короткого до довгострокового	Висока	Малий – Середній	Залежить від кредитора	Усі типи компаній	Середня	Менш поширені
Банківські кредити	Від 1 міс. до року	Зазвичай до 5 років	Низька – Середня	Малий – Великий	Зазвичай так	МСБ, великий бізнес	Середня – Висока	Поширені
Емісія боргових ЦП	Від 6 міс.	Середньодовгостроковий	Середня	Середній – Великий	Зазвичай ні	Великий бізнес	Висока	Обмежена
Краудфандинг	Від 1 міс.	Короткий	Висока	Мікро – Малий	Ні	Малий бізнес, стартапи	Середня	Дуже обмежена

- **Перевагами залучення боргу є:**

- Висока доступність, швидкість отримання та гнучкість інструментів відносно потреб компанії;
- Кредитор не має прямого впливу на управління компанією;
- Ризики пов'язані з успішністю діяльності розподіляються між акціонерами та кредиторами, але кредитор не претендує на прибутки;
- Прогнозовані виплати – кредитор не претендує на прибутки компанії;
- Може використовуватись для оптимізації податків;
- Фінансовий леверидж унаслідок залучення боргу може збільшити рентабельність власного капіталу, але несе ризики;
- З погляду корпоративних фінансів, борг зазвичай є дешевшим за власний капітал;
- Кредитор може потребувати проходження перевірок, наприклад, аудиту або due diligence;
- Як наслідок, менеджмент може звернути увагу на аспекти діяльності, які вимагають поліпшень, або на ризики, що були непомічені;
- Після виплати боргу стосунки з кредитором припиняються;
- Залучення боргу можна прискорити та спростити шляхом аутсорсингу всього процесу.

- **Недоліки залучення боргу:**

- На відміну від збільшення власного капіталу, потребує виплат у вигляді відсотків і сплати тіла, що вимагає стабільного вільного грошового потоку;
- Позичальник має відповідати вимогам кредиторів щодо прозорості, репутації, фінансового стану тощо;
- Кредитори можуть встановлювати обмеження на діяльність компанії через ковенанти (covenants);

- Кредитори зазвичай вимагають надання застави;
- Компанія, яка вже має високе боргове навантаження, може зіткнутися з неможливістю залучити додаткове фінансування;
- Високий фінансовий леверидж може стати однією з причин неплатоспроможності компанії та поставити під загрозу майбутнє компанії;
- Високі вимоги кредиторів і громіздкий процес залучення вимагають суттєвих витрат часу фінансового відділу й керівництва, а також високого професійного рівня персоналу.

Власному капіталу притаманна висока вартість і обмеженість ресурсу. Саме з цієї причини компанії зазвичай схильються до залучення боргового капіталу – відносно дешевого та доступного засобу підтримки зростання та розвитку компанії.

Як визначити оптимальне поєднання власного та боргового капіталу, щоб це позитивно позначилось на компанії та її власниках?

III. Пошук оптимальної структури капіталу та балансу між власною участю й залученням інвестора або кредитора

Одним із шляхів максимізації статків власників компанії є оптимізація структури капіталу. Пошук оптимального співвідношення власного та боргового капіталу – задача, що не має однозначного рішення для всіх.

З огляду на те, що статки можна оцінити як похідну від майбутнього грошового потоку, зваженого на норму рентабельності, яку вимагає інвестор, вартість компанії дорівнює майбутнім грошовим потокам, дисконтованим за зваже-

ною вартістю капіталу (WACC). Отже, чим нижчий WACC, тим більшою є вартість компанії та частки власників.

$$WACC = \frac{rE}{E\%} + \frac{rD}{D\%} (1-T)$$

rE – вартість власного капіталу,

rD – вартість боргу,

$E\%$ – частка власного капіталу,

$D\%$ – частка боргу,

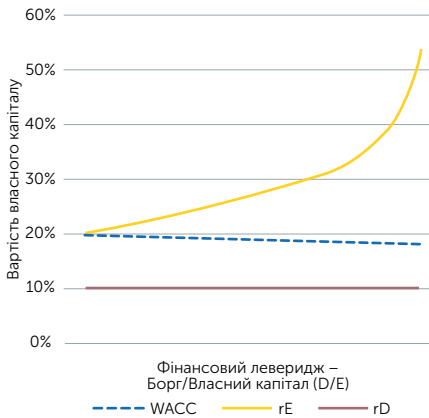
T – ставка податку на прибуток.

Вартість власного капіталу висока, оскільки містить в собі премію за ризик, яку несе власник унаслідок діяльності компанії, та вимагає норми рентабельності власного капіталу. Натомість, вартість боргу нижча, оскільки

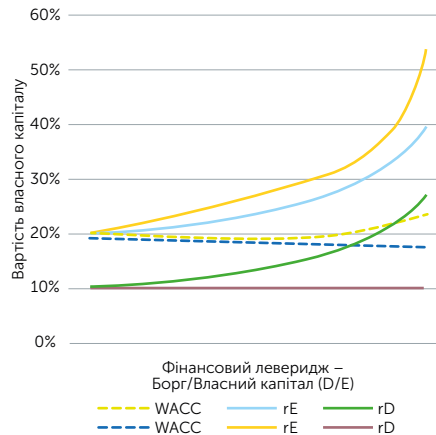
кредитор має першочергову вимогу на активи компанії та отримує фіксований дохід, який не залежить від результатів діяльності підприємства. Нараховані відсотки зменшують базу нарахування податку на прибуток, формуючи так званий податковий щит $(1-T)$, який ще більше знижує вартість боргового капіталу.

Можна зробити передчасний висновок, що максимізація боргу – це добре для компанії, оскільки дешевший борг із більшою часткою у структурі капіталу зменшує WACC та збільшує фінансовий леверидж, рентабельність та вартість частки акціонерів. Це демонструє модель Міллера-Модільяні з урахуванням податків, яка лежить в основі сучасної теорії структури капіталів.

Модель Міллера-Модільяні з врахуванням податків



Модель Міллера-Модільяні з врахуванням податків



Згідно з традиційною теорією все не зовсім однозначно, оскільки суттєве збільшення боргу підвищує ризики дефолту компанії. Це призводить до збільшення вартості власного та боргового капіталу, а ефект податкового щита діє допоки відсотки за боргом не перевищують прибуток до нарахування відсот-

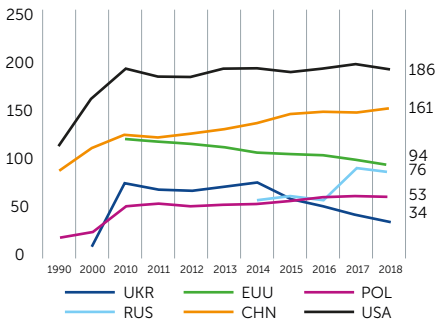
ків. Отже, оптимальна структура капіталу знаходиться в діапазоні, де гранична вартість власного капіталу дорівнює граничній вартості боргового капіталу, що відповідає традиційному підходу.

Теорія ієрархії «pecking order theory» описує проблему пошуку оптимальної структури капіталу під іншим кутом – з

погляду пріоритетів керівництва компанії, які направлені на утримання контролю. Згідно з цією теорією організації використовують боргове фінансування у випадку нестачі капіталу як порівняти із залученням інвестора:

- 1) Нерозподілений прибуток – внутрішній ресурс.
- 2) Борг – залучення боргу у разі нестачі внутрішнього ресурсу. Дешевий ресурс. Кредитори можуть встановлювати обмеження та потребують сплати фіксованої винагороди.
- 3) Власний капітал – залучення інвестора, коли неможливо залучити боргове фінансування. Інвестор має прямий вплив на управління компанією та претендує на частину прибутків.

Domestic credit to private sector (% of GDP)



Окрім зрозумілої мотивації втримати максимальний контроль над компанією та мінімізувати зовнішній вплив, такий розподіл пріоритетів також зумовлений вартістю залучення додаткового капіталу (НП – уже наявний, залучення боргу – відносно дешево, залучення зовнішнього інвестора – найдорожчий шлях). Однак, ця теорія не дає відповіді, як саме знайти оптимальну структуру капіталу.

На практиці ж визначення оптимальної структури виявляється складним та неоднозначним завданням¹. Якщо базувати підхід на пошуку мінімального значення WACC, виявляється, що оцінити вартість власного капіталу важко – оцінка, найімовірніше, буде суб'єктивною. Також важливо прорахувати вплив різних факторів на вартість складових капіталу у разі зміни його структури.

У разі повної відсутності боргу компанія може бути обмежена в ресурсах та рентабельність капіталу не буде оптимальною. З іншого боку завеликий рівень боргу несе в собі ризик неплатоспроможності та припинення діяльності.

Як ми можемо оцінити приблизну структуру капіталу, до якої потрібно прагнути? Одним із практичних підходів може бути визначення середніх показників в індустрії, в якій працює компанія, та орієнтування на близький рівень. Так, якщо рівень боргу значно нижчий від середнього в індустрії, варто звернути увагу на збільшення частки цього типу капіталу та навпаки. Цей метод не є абсолютним рішенням, але дає змогу компанії оцінити своє положення відносно інших компаній. Пошук оптимальної структури капіталу зазвичай зводиться до поступового тестування різних структур за умови, що додатковий борг має позитивний економічний ефект, збільшує рентабельність підприємства та проходить стрес-тестування у разі погіршення операційної діяльності компанії.

IV. Типи та специфіка доступних в Україні кредитних ресурсів

Через незрілі ринки капіталу та великий обсяг вільного капіталу джерела фінансування в Україні обмежені. Залучення внутрішнього інвестора може бути проблематичним завданням, а розміщен-

¹ Дані: S&P Capital IQ, Аналіз: EY.

ня акцій на закордонних майданчиках – дороге й довге. Із тієї ж причини обмеженим є випуск боргових цінних паперів, хоча це більш доступно аніж IPO.

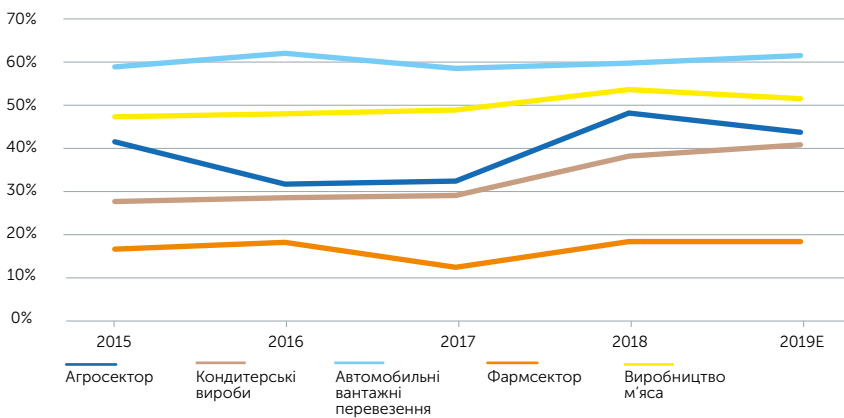
Попри високий рівень недовіри до банків найбільш поширеним джерелом боргового фінансування для компаній є банківське кредитування. Соціологічне дослідження Центра Разумкова в жовтні 2019 року показало, що 64.4% опитаних не довіряють комерційним банкам. Однак, коли компанія стикається з гострою нестачею фінансових ресурсів, вона зазвичай звертається до банків, як найбільш доступного та дешевого джерела фінансування.

Хоча банки відіграють ключову роль у постачанні боргового капіталу українським компаніям, згідно з даними Світового банку рівень кредитування проти ВВП в Україні залишається на низькому рівні – 34% проти 53% у Польщі та 94% в ЄС. Така велика різниця пояснюється більш жвавою діловою активністю, різницею в рівні прозорості позичальників, більш високим рівнем підготовки спеціалістів та широким

розповсюдженням консультаційних послуг у фінансовому секторі за кордоном. Банки орієнтуються на допустимий ризик-профіль потенційних клієнтів, який відповідає встановленим кредитним політикам і вимогам регулятора. Проте, потенціал до збільшення обсягів кредитування є високим – банки, які виступають у ролі фінансових агрегаторів, дедалі частіше надаватимуть кредити із зростанням економіки та збільшенням кількості позичальників, які відповідають їхнім вимогам.

Банки прагнуть співпрацювати із компаніями з прозорою бізнес-моделлю, структурою власності та стійким фінансовим станом. Дедалі більша роль відводиться фінансовому моніторингу позичальників та оцінці ділової репутації. Вирішальним фактором може стати достатність покриття заставою, а, отже, оцінка та перевірка майна спеціалістами банку. Проте найпотужнішим чинником в ухваленні рішень є розуміння бізнесу потенційного позичальника та його перспектив кредитоспроможності

Середні значення Debt/Capital для наведених індустрій на базі європейських компаній



² Дані: World Development Indicators, World Bank Group. Аналіз: EY

в майбутньому. Додає труднощів те, що банки здебільшого мають складні внутрішні процеси, які затримують ухвалення рішень.

На практиці багатьом компаніям чи бізнес-групам притаманні складні структури власності або операційної діяльності та відсутність консолідованих звітів, зовнішнього аудиту, можливості ефективно прогнозувати свою діяльність на найближчі 2–3 роки, а в окремих випадках навіть на наступний рік. У роботі з потенційними позичальниками банки зіштовхуються з відсутністю бізнес-планів та обґрунтувань необхідності залучення додаткового фінансування, що значно ускладнює, уповільнює або унеможлиблює ухвалення рішення щодо кредитування. Навіть за наявності у компанії спеціалізованого відділу по роботі з банками процес залучення фінансування ускладнюється тим, що фінансовий директор компанії та інші ключові менеджери вже перевантажені операційною діяльністю, роботою з державними органами та підготовкою різноманітних звітів.

Усе це призводить до ситуацій, коли банк без допомоги зовнішніх професійних фінансових радників просто не може зрозуміти та визначити потреби компанії у фінансуванні або специфіку її діяльності. Унаслідок обидві сторони не досягають бажаного результату, або процес залучення кредиту затягується на дуже довгий термін і компанія не отримує запланованої виручки та прибутків. Отже, за відсутності зовнішньої професійної підтримки банки схильні до пошуку простих проєктів, оскільки не завжди мають ресурси для аналізу діяльності складних бізнес-груп та самостійної побудови повноцінних бізнес-планів та фінансових моделей.

Банки мають широкую лінійку продуктів, які покривають більшість потреб, що

виникають впродовж діяльності й розвитку компанії. Залежно від джерела потреби у фінансуванні банківські кредити можна поділити на такі категорії:

- 1) Фінансування обігового капіталу:
 - a. Овердрафт.
 - b. Відновлювальна траншея кредитна лінія.
 - c. Структуровані кредити (наприклад, предекспортне фінансування (PXF)).
 - d. Факторинг.
- 2) Інвестиційні кредити (зазвичай до 5 років):
 - a. Фінансовий лізинг.
 - b. Інвестиційний кредит.
 - c. Кредити з проєктного фінансування.
- 3) Документарні ліміти:
 - a. Надання банківських гарантій та акредитивів.

Більшість наведених інструментів доступні в Україні та активно використовуються. Банки можуть продемонструвати гнучкість у конструюванні специфічного кредитного продукту під потреби клієнта за умови, що це буде вигідно обом сторонам.

Щоб залучений борговий капітал працював ефективно, необхідно дотримуватися таких рекомендацій при підборі та структуруванні боргових інструментів:

Кредит має відповідати потребі компанії. Важливо правильно оцінити потребу у фінансуванні та підібрати під неї кредитний продукт. Якщо виникає потреба в обіговому капіталі, слід детально проаналізувати сезонність, операційний цикл, можливі тимчасові розриви ліквідності та особливості бізнес-моделі компанії.

Наприклад, для компанії, яка переживає ситуативні розриви в ліквідності впродовж операційного дня через те, що більшість платежів від контрагентів надходять в кінці дня, зручним міг би бути ліміт овердрафту. У випадку торгівельної компанії особливістю діяльності

може бути великий обсяг продажів із відстрочкою платежу в піковий сезон. Тут може підійти відновлювальна кредитна лінія з траншами не менше періоду відтермінування платежу, а також сезонним графіком доступності для покриття підвищеної потреби у високий сезон.

Оцінка потреби в середньо- та довгостроковому фінансуванні більш складна і потребує детального аналізу проекту та ефекту від його впровадження. Наприклад, при заміні обладнання або техніки розраховуються потенційні вигоди від встановлення нового обладнання: еко-

номія ресурсів, підвищення операційної ефективності, збільшення потужності виробництва тощо. Такі проекти зазвичай фінансуються інвестиційними кредитами з графіком погашення; у деяких випадках застосовується фінансовий лізинг.

Оцінка потреби у фінансуванні має бути обґрунтована, реалістична та відображена у бізнес-планах і фінансових моделях із детальними розрахунками. Це пришвидшує і спрощує процес ухвалення рішення банком та збільшує ймовірність вибору правильного інструмента та вчасного залучення фінансування.



Розмір кредиту має відповідати потребі. Необхідно забезпечити адекватність розміру кредиту до потреби. Для цього компанії треба мати налагоджений процес бюджетування та планування – визначення розміру кредиту залежить від планів продажів, операційної ефективності, планів щодо капітальних вкладень та їхнього ефекту на діяльність компанії.

Для оцінки розміру необхідного фінансування найбільш зручним та ефек-

тивним інструментом є побудова фінансової моделі. Вона надає можливість банку оцінити розмір потенційного кредиту й терміни та графік погашення, особливо якщо мова йде про інвестиційний кредит. За браком моделі та обґрунтування банк може відмовити в кредиті або неправильно оцінити фінансові потреби компанії. Це може призвести до втрати бізнес-можливостей для компанії або до залучення кредиту з неоптимальною

структурою. Неоптимальна структура призводить до неефективного використання кредитних коштів, від чого бізнес буде страждати протягом усього строку кредитування.

Банки фінансують тільки частину заявленої потреби, оскільки вимагають участі боржника задля мінімізації ризику. Залежно від індустрії й особливостей проекту банки можуть вимагати власної участі на рівні 15–50% від бюджету проекту.

Підбір ковенант (covenant) має значення. При наданні фінансування банки встановлюють фінансові та нефінансові вимоги або ковенанти (covenant), які обмежують діяльність компанії. Ковенанти мають бути реалістичними та адекватними, тобто такими, які компанія насправді може виконати. Вони не мають перешкоджати нормальному перебігу операційної діяльності компанії.

Наприклад, банк може встановити фінансові ковенанти на занадто вузькому рівні – Debt / EBITDA 2.5x, коли фактичне значення 2.3x. У процесі діяльності компанії може статися несподіване порушення ковенант через тимчасове зниження прибутковості. Банк також може поставити умову проводити розрахунки із контрагентами через рахунки у цьому банку, коли аналогічні вимоги є в інших банках. Так, компанія може навіть порушити вимогу декількох банків одночасно, що може призвести до штрафів чи іншої реакції фінансових установ.

Відповідний рівень винагороди (ефективна ставка залучення кредиту). Рівень винагороди за користування кредитом має бути адекватним та відповідним до ризикового профілю компанії та ринковим умовам. Під час роботи з обмеженою кількістю банків компанія сплачує більш високу кредитну ставку, ніж вона

могла б отримати на широкому ринку. Для компаній професійна участь у фінансовому ринку не є профільною діяльністю. Тому, під час пошуку фінансування, компанія отримує перевагу завдяки тимчасовому найму професійної зовнішньої команди. Так вона може обирати між переліком пропозицій із різних банків. Ділова репутація та ім'я зовнішньої команди також можуть бути додатковим важелем під час перемовин із потенційними кредиторами.

V. Які ризики несуть неправильно структуровані угоди з кредиторами

Іноді компанія може отримати фінансування, яке не відповідає потребам або притаманним бізнес-циклом. Така ситуація може скластися через неповне розуміння діяльності зі сторони банку або неправильно визначену потребу.

Якщо мова йде про невеликі суми, то такі дисбаланси в структурі фінансування можуть бути не помічені, оскільки не мають суттєвого впливу на діяльність компанії. Проте згодом компанія може акумулювати великий обсяг неправильно структурованих кредитів. Це призведе до реалізації ризиків та буде перешкоджати зростанню та прибутковості компанії.

Наведемо декілька ситуацій, коли структура кредиту не відповідає потребам чи специфіці компанії, та до яких наслідків це може призвести (Табл. 2).

Наведемо комплексний приклад однієї з компаній:

Компанія: середній виробник споживчих товарів, річна виручка близько 1 млрд гривень.

Опис потреби у фінансуванні: розширення виробничих потужностей у зв'язку зі зростанням попиту на продукцію й активним завоюванням частки ринку. У разі

Табл. 2

Ситуація	Ризик	Наслідок	Рішення
Надання кредитів на поповнення обігових коштів, які використовуються на фінансування довгострокових потреб, такі як будівництво або інвестиції	Проблеми ліквідності та вразлива структура балансу компанії	Хронічні розриви ліквідності і неможливість розраховуватись із кредиторами вчасно	Часткова або повна конвертація в довгостроковий кредит із фіксованим графіком погашення
Надання кредиту без врахування сезонності й особливостей бізнес-циклу компанії	Можливе прострочення відсотків та тіла; Втрата замовлень через нестачу оборотного капіталу в пікові періоди	Нарахування пені та штрафів, зіпсовані стосунки із кредитором; Недоотримана виручка та прибутки, втрата частки ринку	Корегування графіка погашення та довжини траншів відповідно до особливостей діяльності компанії; Адаптація розміру фінансування залежно від виявленої додаткової потреби
Надання фінансування у валюті без наявності валютної виручки чи прямого / непрямого хеджування	Збільшення боргового навантаження під час девальвації, волатильність грошового потоку	Неплатоспроможність компанії через завищений борговий тягар, низька прогнозованість прибутковості компанії	Повна або часткова конвертація боргу у валюту, яка відповідає валюті надходжень задля нормалізації валютної позиції
Акумуляування дуже великого боргового навантаження	Зависокий фінансовий леверидж призводить до значного підвищення волатильності прибутків або збитків	Суттєві збитки можуть значно послабити фінансовий стан компанії та призвести до неплатоспроможності	Розробка плану делевереджинга та поступове погашення надмірного боргу, рефінансування або вливання власного капіталу

загального бюджету будівництва цеху у 120 млн грн необхідний розмір додаткового фінансування на будівництво цеху та закупівлі обладнання – 70 млн грн, розмір додаткової потреби в оборотному капіталі для завантаження нових виробничих ліній і забезпечення поставок продукції на торгові мережі, які вимагають відтермінування платежу близько 90 днів, – 80 млн грн.

Ситуація: кредитний портфель сконцентрований у двох банках, де зосереджена майже вся доступна застава, а розмір кредитних ліній наближається

до максимально допустимого розміру для цих банків. Понад поточні потреби доступно тільки 20 млн грн у межах короткострокового овердрафту, який покриває сезонну потребу та використовується для закриття тимчасових касових. Доступний ліміт не відповідає запитам компанії, оскільки використання цих коштів на будівництво призведе до хронічних проблем із ліквідністю, а сума замала для завершення проекту.

Оскільки на добудову та введення в експлуатацію нового цеху не вистачає фінансування, а іншої вільної застави

окрім земельної ділянки та недобудови немає, компанія зіштовхується з труднощами залучення додаткового фінансування. Банки-партнери не погоджуються на зниження покриття заставою чинних кредитних ліній та не бажають вивільнити частину застави.

Через високу завантаженість фінансового відділу та менеджменту компанії щоденною операційною діяльністю, підготовка документів для розгляду фінансування банками затягується. Компанія не може надати банку фінансову модель або бізнес-план проекту для аналізу з огляду на брак фахівців і надає окремі елементи необхідної інформації. Це також сповільнює та ускладнює процес розгляду запити на фінансування зі сторони банків.

Після року перемовин із різними банками компанія не змогла залучити фінансування, що призвело до відтермінування проекту, недоотримання прибутків та втрати частини ринку через запуск нових продуктів конкурентами.

Вирішення ситуації. Проблеми, що ускладнюють залучення додаткового фінансування:

1) Неefективна комунікація з банками.

Пришвидшити роботу з банком і розвантажити фінансовий відділ компанії можна за рахунок аутсорсингу частини роботи з пошуку фінансування та перемовин. Тимчасово залучені зовнішні спеціалісти допоможуть компанії розробити фінансову модель для розрахунку потреби у фінансуванні та побудови обґрунтованого фінансового плану, а також розробити бізнес-план та якісні маркетингові матеріали. Таким чином, компанія може зекономити час і збільшити ймовірність залучення необхідного фінансування.

2) Оцінка розміру фінансування. Побудова фінансової моделі й аналіз операційної діяльності, сезонності та розривів ліквідності допоможе компанії уточ-

нити реальну потребу в додатковому фінансуванні, а також забезпечити відповідну структуру фінансування.

3) Концентрація кредитного портфелю та відсутність вільної твердої застави.

Портфель компанії та тверда застава зосереджена у двох банках, ліміти в яких близькі до максимальних рівнів згідно з політиками цих банків. Одним із можливих рішень може бути часткове або повне рефінансування одного з банків задля вивільнення частини застави для більшого кредитора та більш ефективного використання застави. Помірквана кількість банків-кредиторів дозволить компанії залучити фінансування на більш вигідних умовах.

4) Пошук оптимальної структури фінансування:

Компанія потребує довгострокового ліміту з графіком погашення, який відповідає сезонності. Враховуючи, що 35% продажів припадають на четвертий квартал року, більша частина погашення тіла кредиту має припадати на цей період. Бажано погодити відтермінування погашення тіла кредиту (пільговий період) на період будівництва та запуску нового цеху.

Інвестиційний кредит може бути сконструйований таким чином: спочатку виділяється фінансування на добудову самої споруди цеху із заставою земельної ділянки й недобудованої споруди та подальшої застави введеного в експлуатацію об'єкту. Після цього етапу – випуск акредитиву з конвертацією в кредит на закупівлю обладнання із заставою майнових прав на договори купівлі-продажу й подальшою заставою цього обладнання. Додатково можуть бути передані в заставу корпоративні права або надана порука власників для підсилення структури угоди на компенсації нестачі твердої застави.

Після запуску нового цеху можливе залучення обігового капіталу із сезонним графіком та крос-забезпеченням із готовим об'єктом, а також заставою товарів у обігу.

Слушним рішенням було б часткове фінансування обігового капіталу за рахунок факторингу дебіторської заборгованості від торгівельних мереж. Такий вид фінансування зазвичай вимагає застави контрактів або товарів в обігу за нормального рівня фінансового стану та платіжної дисципліни дебітора. Перехід на факторинг міг би вивільнити частину застави, яка вже знаходиться у поточних банках, а також забезпечити частину потреби у фінансуванні при запуску нової лінії. Вивільнена застава могла б бути використана для залучення додаткового фінансування робочого капіталу.

Поганий кредит – недозволена розкіш

На перший погляд отриманий бізнесом кредит – позитивна річ, яка є важливим кроком на шляху до зростання. Але кредити можуть деструктивно впливати на бізнес. Перефразовуючи китайського мислителя та стратега Сунь-Дзи, щоб кредити сприяли зростанню, нам необхідно зрозуміти свого «ворога» (поганий кредит) і вивчити «себе» (можливі методи вирішення).

Серед поганих кредитів можна виділити дві категорії:

- I. Неєфективний кредит.
- II. Необслуговуваний або непрацюючий кредит.

Перша категорія представляє собою кредит, ефект від отримання якого нижчий за витрати на його обслуговування та повернення. Така ситуація має місце при недосконалості структури

кредитної операції на етапі отримання. Недосконала структура породжується прорахунками обох сторін: позичальник може здійснити некоректну оцінку власних потреб, напрямів чи форм фінансування, а банк – інтерпретувати отриманий від клієнта запит без врахування реальної ситуації в бізнес-процесах компанії. Неєфективний кредит має підвищений ризик перетворення в кредит категорії II, тож важливо ідентифікувати такий актив у кредитному портфелі компанії та провести оперативні оптимізаційні заходи. Введення до процесу структурування кредитної операції кваліфікованого консультанта із залучення фінансових послуг дозволяє реалізувати «Four eyes principle» на старті взаємовідносин компанії з банком та уникнути необхідності додаткових дій потім.

Сектор: топ-гравець ринку мобільної електроніки.

Потреба: фінансування оборотного капіталу.

Рішення: відкрито і завантажено ВКЛ строком на 36 місяців.

Проблема: незважаючи на залучення фінансування компанія відчувала періодичні проблеми з ліквідністю.

Заходи: залучено зовнішню команду спеціалістів із боргового фінансування.

Результат: консультантом побудовано та проаналізовано операційну та фінансову модель бізнесу, яка показала присутність значного сезонного чинника та виявила недолік структурування кредиту – договором було передбачено проходження щорічного credit-review та обнуління заборгованості напередодні початку сезону високого попиту, що робило ВКЛ неєфективною для бізнесу.

Рішення: спираючись на проведений аналіз, із банком погоджено ревізію умов кредитного договору в частині обнуління та проходження credit-review.

Ефект: позичальник гармонізував ситуації з ліквідністю, а банк зменшив кредитний ризик на цього позичальника.

Другу категорію кредитів слід розглянути більш детально.

Непрацюючий, необслуговуваний, проблемний або токсичний кредит, NPL, bad banking – ці словосполучення увійшли до усталеного словника українців, які так чи інакше пов'язані з фінансовим сектором. Перше знайомство сталося в розпал світової фінансової кризи 2008–2009 років, внаслідок якої частка проблемних кредитів у загальній структурі кредитних портфелів банків України, згідно з даними НБУ, перевищила 10%. Це знайомство було поверхневим і швидко відійшло на другий план на тлі відновлення банківською системою тренду на нарощування кредитного портфелю. Додатковим чинником зникнення питання проблемних кредитів із порядку денного стала недосконала методологічна база. Відповідно до неї офіційними інституціями здійснювалась ідентифікація й облік непрацюючих кредитів у загальній сукупності – уже в 2009 році розбіжності в оцінках частки проблемних кредитів в економіці НБУ та «великою трійкою» міжнародних рейтингових агентств (Fitch Ratings, Moody's, Standard&Poor's) сягнули двозначних цифр.

Економіко-політичні потрясіння 2013–2014 років продемонстрували наявність системних проблем в українській фінансовій сфері. Вони стали драйвером проведення широкомасштабного реформування, включаючи трансформацію й самого Національного банку України³. Найбільш явний результат – суттєве скорочення кількості банківських установ.

Більш глибоким проявом реформування стало усвідомлення реальних обсягів проблемних кредитів у процесі боротьби за оздоровлення фінансової

системи. Для цього регулятор змінив підходи до визначення непрацюючих кредитів, звернувшись до усталеної міжнародної практики на основі пруденційного підходу. Підхід було формалізовано із затвердженням та набуттям чинності Постанови №351⁴ від 30.06.2016 року.

Реальний стан виявився таким, що з 2017 року Україна утримує сумнівне світове лідерство за часткою непрацюючих кредитів:



І хоча протягом останніх трьох років спостерігається прогрес у вирішенні питання проблемних кредитів, темпи цього прогресу незначні. Лише на початку вересня 2019 року показник частки непрацюючих кредитів впав нижче психологічної позначки в 50% і станом на 01.10.2019 складає 48,9%.

Складнощі з врегулюванням проблеми кредитного портфелю не є унікальною рисою нашої країни, а притаманні й розвинутим країнам. В європейських фінансових колах, починаючи з 2008 року, проблематика NPL стала однією з провідних тем. Інтерес до неї посилювався з розпадом кризових явищ у фінансових систе-

³ https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=12955025

⁴ Постанова Правління НБУ від 30.06.2016 року №351 «Про затвердження Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями».

мах Греції, Республіки Кіпр, Ісландії, Португалії та Італії. І хоча своєчасна реакція керівництва країн Єврозони дозволила знизити рівень проблемності кредитних портфель Ірландії, Італії, Хорватії, Албанії та Португалії, то для Греції та Кіпру питання зберігає актуальність.

Неврегульований проблемний кредит є прикладом розбалансування взаємовідносин між банківською інституцією та компанією-позичальником, тобто конфлікт відносин двох (а іноді й більше) контрагентів. Консервування таких проблем-конфліктів, а тим паче їх накопичення, неминуче призводить до порушення рівноваги фінансової системи. Спосіб успішного вирішення конфлікту між банком та позичальником – усвідомлення обома сторонами потенційних і фактичних втрат від продовження протистояння та співставлення їх з потенційними вигодами. Для цілей врегулювання особливої ваги набуває питання залучення організації, яка може виступити у ролі незалежного арбітра – медіатора – тобто третьої сторони у взаємовідносинах. Медіатор має відповідати таким характеристикам:

- відсутність конфлікту інтересів стосовно банку та позичальника;
- наявність кредиту довіри зі сторони усіх учасників конфліктних взаємовідносин – готовність працювати на принципах компромісу та консенсусу, що забезпечується репутаційним рівнем арбітра-консультанта;
- наявність у арбітра-консультанта високого кваліфікаційного рівня й успішного досвіду реалізації різноманітних механізмів врегулювання проблемної заборгованості.

Утримувати на постійній основі в штаті висококваліфікованих фахівців, які спеціалізуються на питаннях врегулювання проблемних кредитів, витратно. Це є економічно недоцільним, а іноді й про-

сто неможливим. Тому залучення зовнішніх компаній-радників є розповсюдженою практикою в розвинутих країнах та дедалі частіше використовується в Україні.

Чому ж неврегульований проблемний кредит є негативним не лише для позичальника, але й для банку? Для чого розуміння суті втрат внаслідок консервації проблемного кредиту необхідно розуміти його життєвий цикл (мал. 1).

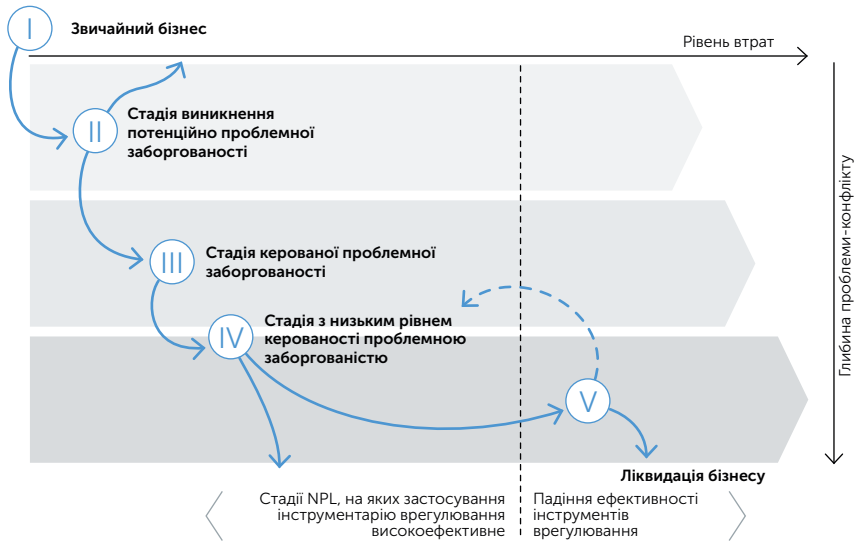
Розглянемо наведені етапи життєвого циклу проблемного активу більш детально крізь призму стану бізнесу позичальника:

I – Звичайний бізнес, діяльність ведеться в поточному режимі. Здійснюється належний моніторинг, у межах якого банк має приділяти увагу таким напрямкам: консолідація звітності, розрахунок ковенант, фінансовий, макро- та мікро-економічний аналіз й оцінка грошових потоків бізнесу на їхню достатність для обслуговування боргу. Роль залученого консультанта на цьому етапі може полягати у створенні та запуску ефективної попереджувальної моніторингової системи, наприклад, через проведення регулярного кредитного ревію бізнесу;

II – Поява тимчасових проблем у бізнесі транслюється на кредитний актив. Результатом є необхідність посилення моніторингових заходів і здійснення запобіжних дій зі сторони банку та позичальника. Моніторинг реалізується через дослідження змін у робочому капіталі й аналіз і оцінку впливу короткочасних факторів. Залучений банком консультант може провести аналіз операційної діяльності, ідентифікувати причини проблем із ліквідністю та рекомендувати комплекс точкових / тактичних кроків з їх усунення;

III – Поява труднощів у діяльності компанії є фактом появи проблемного активу. Ситуація починає вимагати структурних перетворень у бізнесі, а це означає проведення комплексного аналі-

Мал. 1



зу бізнесу, операційну та фінансову реструктуризацію й реалізацію непрофільних активів. Банк також здійснює ревізю резервів. Роль зовнішнього експерта в цих заходах може полягати в участі в підготовці моделей операційної та / або фінансової реструктуризації та їх реалізації, а також у залученні до зменшення боргового навантаження. Великого значення набуває участь консультанта в переговорах сторін, оскільки він покликаний виступити фактором зняття напруги у відносинах банку й позичальника, і забезпечити подальшу взаємодію на принципах консенсусу;

IV – Системні проблеми бізнесу є своєрідним рубіконом ефективного застосування інструментарію з врегулювання проблемних кредитів. У разі цілеспрямованого поєднання зусиль банку й позичальника та налагодження ефективного управління з'являється сценарій виходу, що дозволяє відновити вартість проблемного активу, здійснити глобальний turn-around, вивільнити вартість ак-

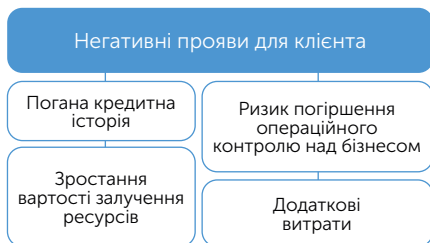
тивів тощо. В іншому випадку ситуація перестає бути керованою, руйнується комунікація між сторонами й актив втрачає потенціал до відновлення. Це може призвести до ліквідації бізнесу. Завдання консультанта на цьому етапі полягає в аналізі потенціалу бізнесу (оцінка бізнесу й активів), ідентифікації та розробці методів стимулювання чинників росту, сприяння і пошуку інвесторів, супроводження реалізації механізмів debt to equity swap та cash-sweeper та проведенні системних фінансових реструктуризацій;

V – Втрата комунікації між сторонами конфлікту є етапом максимальної ескалації проблеми і передєє ліквідації (правовій чи організаційній) бізнесу в тому вигляді, в якому він існував до цього. На цьому етапі сторони намагаються реалізувати свої односторонні стратегії, що описуватимуться згодом. Попри те, що ймовірність врегулювання знижується, залучення зовнішнього фінансового експерта може сприяти відновленню діалогу між сторонами.

Під час проходження стадій свого життєвого циклу проблемний актив

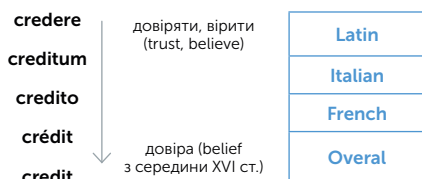


стає недозвальною розкішшю для усіх сторін:



Розглянемо ці негативні прояви детальніше. **Для банку це проявляється в таких питаннях:**

1. Питання довіри. Поглянемо на етимологію поняття «банківський кредит»:

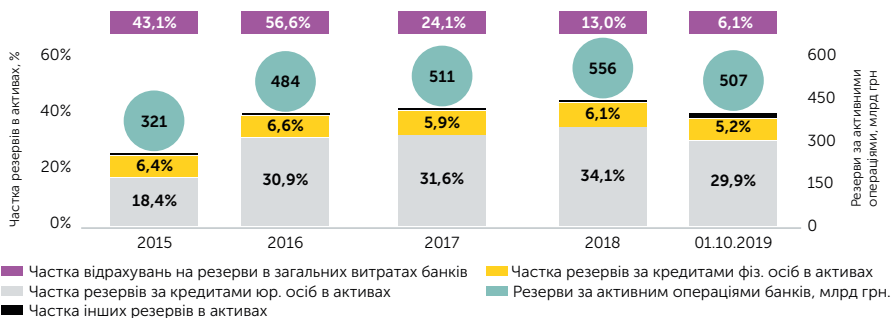


банківський кредит – це операція / контракт між банком і позичальником, що ґрунтується на принципах взаємної довіри. Оскільки NPL представляє собою актив, за яким порушено контракт зобов'язання, то NPL ≠ довіра. Це руйнує ключовий принцип функціонуван-

ня банків – здійснення операцій на чітко визначених, урегульованих і довірливих умовах. З огляду на високий рівень взаємопов'язаності суб'єктів банківського ринку втрата довіри до позичальника одним банком майже миттєво передається й іншим учасникам ринку.

2. Збільшення прямих витрат, що пов'язані з формуванням портфелю непрацюючих кредитів.

Чим нижча якість кредитного портфелю, тим більші вимоги до покриття обов'язковими резервами. Резерви, що сформовані за кредитами юридичних та фізичних осіб, із 2015 року швидко зростали, і на кінець 2018 їх частка в загальних активах банківської системи України перевищила 40%. Значна частина ліквідності банківської системи виявилась фактично замороженою⁵:



⁵ <https://bank.gov.ua/statistic>

Сектор: банківський сектор України 2015–2019 років.

Передумова: зростання частки необслуговуваних кредитів.

Ситуація: дефіцит ліквідності вітчизняного бізнесу та потреба в залученні банківського фінансування.

Проблема: великі банки, які представлені на українському фінансовому ринку, мають надлишкову ліквідність, але з причин низького рівня довіри до українського позичальника в пріоритет діяльності поставили не фінансування розвитку бізнес-середовища, а спрямування коштів в інші напрями (зокрема операції з ОДВП).

Ефект: недоотримані потенційні вигоди банків (гроші, що не працюють) та стримуючий ефект на розвиток бізнес-середовища.

3. Втрата потенційного позичальника в майбутньому.

Прямі втрати внаслідок необхідності формування резервів під непрацюючі кредити змушують банки шукати механізми часткової компенсації втрат. Часто це зводиться до спроб перекладання тягаря витрат на працюючих клієнтів, що проявляється в появі нових чи збільшенні існуючих комісій і здороженню кредитних ресурсів. У середньостроковій перспективі це несе загрозу втрати клієнта та сприяє наростанню рецесивних явищ у бізнес-середовищі.

4. Відволікання значних ресурсів (як фінансових, так і людських).

Проблема великого портфелю непрацюючих кредитів не вирішується формуванням резервів під нього, а породжує необхідність здійснення щоденних дій, спрямованих на його врегулювання. Це процес, який потребує значних фінансових витрат та є трудомістким. Він змушує банківські інституції створювати та утримувати підрозділи, які знаходяться поза межами профільної діяльності. Складнощі посилюються недосконалим правовим полем в Україні. Зокрема, згідно з неофіційними даними представників

банківського сектору, витрати на збереження status quo з проблемних кредитів (фактично заморожування питання на майбутнє) по великим кредитам можуть сягнути еквіваленту понад 200 – 500 тис. доларів США у річному вираженні. А такі кредити може бути не один і не два.

5. Недоотримання очікуваних доходів внаслідок неефективного управління NPL.

Цей ризик набуває значної ваги, коли зростання обсягу необслуговуваних кредитів зумовлено об'єктивними зовнішніми чинниками (погіршення платоспроможності позичальника внаслідок економічної кризи). На ринку присутні приклади, коли банк здійснює в односторонньому порядку кроки, направлені на швидке повернення кредиту без врахування специфіки ситуації, що призвела до порушення платіжної дисципліни (списання залишків по рахунках,

Сектор: банківський сектор України 2014–2017 років.

Передумова: фінансово-економічна криза, що призвела до погіршення якості кредитних портфелів банків.

Ситуація: значна кількість банків потребувала врегулювання проблемної заборгованості з метою дотримання нормативних вимог регулятора.

Проблема:

- а) банками застосовувався обмежений перелік механізмів врегулювання боргу переважно на стадії V життєвого циклу NPL.
- б) проблемою врегулювання проблемної заборгованості на стадіях II-IV життєвого циклу NPL в банках займалися непрофільні підрозділи, які мали ознаки конфлікту інтересів.

Ефект: відтік клієнтів із фінансових установ, які здійснювали надактивну й агресивну політику врегулювання проблемної заборгованості, а також недоотримання банками доходів внаслідок неефективного врегулювання.

Рішення: наприкінці 2018 – на початку 2019 року регулятором ініційовано перегляд організації процесу управління проблемними активами в банках України.

не проведення платежів, арешт рахунків тощо). Практичний досвід функціонування банківського сектору України свідчить, що такі кроки викликають активну протидію позичальника з метою захисту бізнесу. Як наслідок, відбувається припинення обслуговування боргу в повному обсязі.

6. Недоотримання очікуваних доходів внаслідок мультиплікативного ефекту погіршення якості кредитного портфелю.

Поява й наростання обсягів непрацюючих кредитів у портфелі банку є сигналом для кредиторів припинити обслуговування зобов'язань у цій фінансовій установі. Це спостерігалось у 2014–2016 роках в низці великих гравців на банківському ринку України – після зростання частки необслуговуваних кредитів частка інших боржників із робочими кредитами вибірково припинила обслуговування боргів у цих установах. Для запобігання таких ситуацій можна залучити зовнішнього консультанта, який би забезпечив виваженість і дієвість кроків банку з врегулювання проблемного портфелю.

7. Ризик втрати платоспроможності.

Накопичення нерозв'язуваних питань по проблемним кредитам і, як наслідок, втрата можливостей із розвитку банківського бізнесу призводить до проблем. Згідно з дослідженням VOXUkraine, розмір відрухування на резерви під проблемні кредити є найбільш вагомим ознакою з тринадцяти (важливість оцінена на рівні 12%) при діагностуванні регулятором потенційних проблем банку та визнанням його «здоровим» чи «хворим»⁶.

Для клієнта наявність проблемної заборгованості також формує багато ризиків:

1. Руїнування кредитної історії та обмеження доступу на ринки капіталу.

Фінансовий світ відрізняється високим рівнем комунікації як на внутрішньому, так і на міжнародному рівнях. Тож наявність невирішених проблем з одним кредитором буде відома іншим кредиторам, а інформація про це буде зафіксована в базах даних Кредитного реєстру. Отже, компанія, яка має не врегульовані проблемні кредити, стикається з подвійною загрозою: (а) погіршення відносин з іншими кредиторами й припинення ними взаємин із компанією; (б) відмова потенційних кредиторів від розгляду запитів компанії на залучення нового фінансування – з 1 січня 2019 року всі українські банки зобов'язані використовувати інформацію з Кредитного реєстру для оцінки ризиків кредитування.

2. Подорожчання грошових ресурсів.

Наявність портфелю проблемних кредитів може не бути перепорою для отримання нового фінансування. Це особливо притаманно недостатньо розвинутих фінансовим ринкам, до яких відноситься й український ринок. Але навіть в Україні залучення коштів із негативним досвідом є можливим лише за умови встановлення ціни ресурсу на рівні, що значно перевищує ринкову, або ж з прийняттям додаткових зобов'язань, що суттєво обмежують бізнесовий простір компанії.

3. Ускладнення (а іноді навіть і втрата) операційного контролю над бізнесом.

Здійснювані кредитором заходи з одностороннього врегулювання NPL можуть полягати в реалізації права на стягнення активів бізнесу та / або корпоративних прав чи обмеження діяльності компанії шляхом арешту рахунків тощо. Як наслідок, діяльність бізнесу обмежується й компанія несе втрати.

4. Несення додаткових витрат.

Задля недопущення зупинки бізнесу та збереження потенційного прибутку

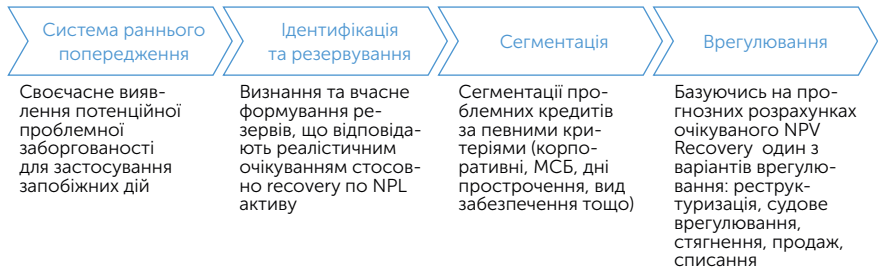
⁶ <https://voxukraine.org/longreads/ml-banking/index-ua.html>

бізнес із неврегульованими проблемними кредитами стикається із необхідністю підтримання «бойових дій» із кредиторами. В умовах правової системи, що не є достатньо зрілою, це потребує значних фінансових та людських ресурсів. Найбільшим негативом при цьому є те, що таке протистояння не є взаємовигідним сценарієм.

Досвід функціонування фінансових ринків вказує на існування двох глобальних напрямів політики з врегулювання NPL: (№1) інструментарій, що орієнтований на банки; (№2) інструментарій, що орієнтований на позичальника.

Перший представляє собою комплексну діяльність банків у таких напрямах⁷:

Роль банківських інституцій



Важливим моментом ефективної роботи банків у цьому напрямку є забезпечення державними інституціями сприятливого режиму для учасників ринку, здійснення макропруденційного регулювання, виважені наглядів та рекомендаційні дії та прямі інтервенції.

Інструментарій позичальника (№2) можна розподілити на два основні підкласи:

- Комплекс односторонніх дій, спрямований на збереження власного бізнесу шляхом виходу із договірних відносин із банком-кредитором (тобто поглиблення кризи довіри). Для цього використовуються механізми фіктивного та / або контрольованого банкрутства, судові протистояння, зміна операційної компанії тощо. Досвід судово-претензійної роботи по лінії банк – позичальник в Україні показує, що такий шлях у довгостроковій перспективі приведе в глухий кут. У короткостроковому періоді

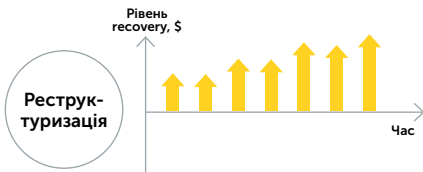
застосування цього механізму дає тимчасовий позитивний ефект, але збереження дії цих механізмів потребує постійних фінансових ін'єкцій від бізнесу – відбувається відволікання фінансових ресурсів із профільної діяльності, що в майбутньому призведе до стратегічних втрат компанії (ситуації «Перемога в бою, але поразка у війні»).

- З іншого боку знаходиться гарвардська стратегія «win-win», яка полягає в налагодженні комунікації з кредиторами, відновленні взаємної довіри та виробленні взаємовигідного механізму врегулювання проблемної заборгованості. Ключовим елементом такої моделі є визначення та узгодження прийнятної для обох сторін рівня NPV грошового потоку в погашенні заборгованості. Інструментами втілення в життя цього механізму є:
 1. Реорганізація позичкового капіталу компанії шляхом проведення фінансової реструктуризації.

⁷ EY, by Oleksii Grinchenko: An overview of Ukrainian NPL market. Key obstacle and players. 31 may 2017

2. Використання вільних / надлишкових грошових потоків для погашення кредитної заборгованості, а не для спрямування їх на виплату акціонерам, тобто інструмент cash-sweep.
3. Конвертація боргового капіталу в акціонерний капітал – debt to equity swap.
4. Добровільний продаж заставного майна (за згодою сторін).
5. Відступлення / продаж боргу третім особам.

Усі наведені інструменти мають різну ефективність, тож порівняємо їх більш детально.



Фінансова боргова реструктуризація характеризується тривалим періодом реалізації, але передбачає отримання регулярного фіксованого грошового потоку в погашення кредитної заборгованості.

Переваги (+) та недоліки (-):

- (+) стабільний грошовий потік у погашення кредиту з урахуванням прогнозних потреб бізнесу
- (-) встановлений графік є фіксованим і в періоди погіршення ринкової кон'юнктури може вимагати перегляду.



За використання інструменту cash-sweep графік погашення кредитної заборгованості є плаваючою величиною.

Він характеризується тривалим періодом реалізації, але, на відміну від попереднього інструменту, межі потенційного потоку в погашення не обмежуються ані верхньою, ані нижньою межею. Розмір погашення може бути більшим за фіксований графік, а може й зменшуватися до нульових сум.

- (+) плаваючий графік погашення виступає амортизуючим механізмом для бізнесу на випадок зміни ринкової кон'юнктури
- (-) у разі неефективного операційного управління бізнесом виплати не відбуваються, що вказує на необхідність оздоровлення бізнесу.



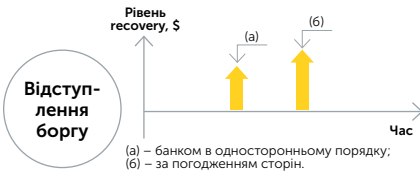
Конвертація боргового капіталу в акціонерний застосовується в ситуаціях, коли попри наявність проблемного боргу активи підприємства значні. Потенційний рівень погашення заборгованості по кредиту є високим, але може мати більший період реалізації ніж попередній.

- (+) збереження бізнесу та високий очікуваний рівень грошового потоку
- (+/-) даний інструмент є ефективним лише у випадку, коли він є елементом операційної реструктуризації бізнесу
- (-) великий часовий лаг.



Добровільний продаж заставних актів (за згодою сторін) є одним із найшвидших інструментів отримання грошового потоку в погашення заборгованості, але прогнозований грошовий потік по ньому нижчий за вищезазначені.

- (+) один із найшвидших інструментів отримання грошового потоку в погашення NPL
- (+) інструмент, який забезпечує найвищий рівень грошового потоку від реалізації заставного майна
- (-) банк втрачає можливість отримання надходжень від майбутнього бізнес-потоку компанії.

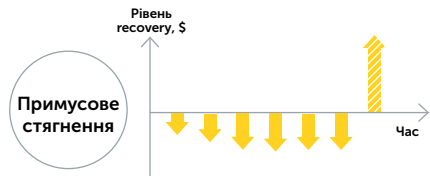


Продаж / відступлення прав вимоги за проблемними кредитними зобов'язаннями має різний рівень відшкодування залежно від того, як відбувається процес: за погодженням сторін чи в односторонньому, ініційованому банком, порядку. Інструмент може мати короткий горизонт реалізації.

- (+) передбачає найменший обсяг супроводжувальної роботи
- (+) аналіз досвіду роботи українських банків із проблемною заборгованістю вказує, що цей напрям генерує більший обсяг погашень кредитної заборгованості в порівнянні з примусовим стягненням
- (+/-) швидкий механізм погашення заборгованості, але при цьому суттєво знижується рівень грошового потоку в порівнянні з інструментами реструктуризації
- (-) потенційні ризики для бізнесу полягають у невизначеності взаємовідносин із новим кредитором.

Найбільш ефективним інструментом врегулювання проблемної заборгованості як для кредитора, так і для позичальника є фінансова реструктуризація. Цей інструмент зберігає та відновлює вартість кредиту як активу. FSI (Financial Stability Institute), досліджуючи проблемні кредити та методи їх врегулювання, наголошує на особливій важливості фінансової реструктуризації як інструменту, що сфокусований на позичальнику та його бізнесі. На етапах II-IV життєвого циклу NPL цей інструмент є найбільш дієвим.

Існують ще два механізми врегулювання проблемної заборгованості: повне списання проблемної заборгованості та примусове звернення стягнення на заставне майно з подальшою його реалізацією. Перший є свідченням неефективного управління проблемним портфелем зі сторони банку. Другий інструмент є ілюстрацією того, як, базуючи свої дії на моделі «win-lose», кредитор опиняється в ситуації «lose-lose»:



Примусове стягнення в умовах недосконалої правової системи має високий рівень невизначеності як щодо строків реалізації такої стратегії, так і щодо її фінансових результатів – досягнутий результат не покриває витрат обох сторін. Він є значно нижчим за рівень, що можна досягнути при застосуванні альтернативних інструментів. Це можна побачити на порівнянні врегулювання двох подібних кейсів у комерційному банку:

Кейс №1:

Сектор: Мережа супермаркетів 1.

Борг: еквівалент 14 млн доларів.

Тверде забезпечення: еквівалент 2 млн доларів.

Передумова: погіршення бізнес-середовища (криза 2013–2014 років), проблеми з логістикою, звуження маржі.

Проблема: криза ліквідності й неможливість обслуговувати борг.

Запит: запит на реструктуризацію.

Рішення: орієнтація банку на механізм фінансової реструктуризації з подальшим пошуком інвестора.

Результат: реструктуризація й подальший продаж бізнесу залученим інвесторам. Отриманий банком грошовий потік склав 80% від розміру заборгованості за кредитом.

Кейс №2:

Сектор: Мережа супермаркетів 2.

Борг: еквівалент 42 млн доларів.

Тверде забезпечення: еквівалент 7 млн доларів.

Передумова: погіршення бізнес-середовища (криза 2013–2014 років), валютний ризик, недостатній рівень аналізу.

Проблема: криза ліквідності й неможливість погасити основний борг.

Запит: запит на реструктуризацію – тимчасово залишити лише оплату відсотків.

Рішення: банк орієнтується на здійснення технічних (короткострокових) реструктуризацій і згодом розпочато суди та примусове звернення стягнення.

Результат: втрата комунікації по лінії банк-клієнт, припинення обслуговування відсотків, судові суперечки, переведення діяльності на іншу операційну компанію і врешті відступлення банком права вимоги за кредитним договором третій стороні. Отриманий банком грошовий потік склав 23%.

Операційна ефективність

Головна мета корпоративного управління компанією полягає у формуванні та налагодженні такого режиму роботи всіх її структур (юридичної, акціонерної, майнової, операційної, фінансової та інших), що зробить її прибутковою та допоможе досягнути поставлених власниками цілей. Хоча поточні завдання можуть мати різну форму (рівень прибутку, частка ринку, обсяг натурального виробництва, соціальний ефект тощо), довгострокова мета зводиться до зростання вартості бізнесу.

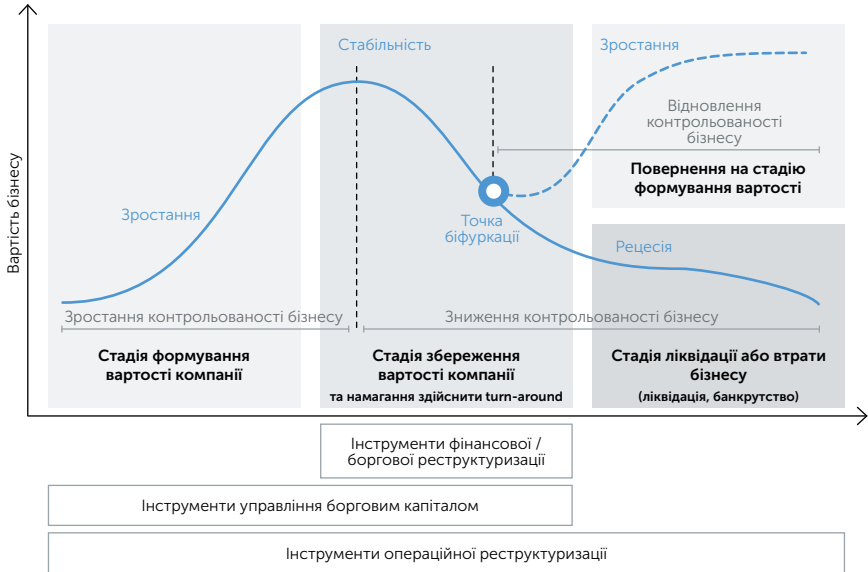
Поганий кредитний портфель є генератором прямих збитків компанії тут

і сьогодні, а, отже, втрачених можливостей для зростання вже завтра. Механізми фінансової реструктуризації виступають як «emergency services» – пожежними, які покликані вирішити проблему боргового фінансування. Політика управління борговим капіталом забезпечує достатній рівень фінансових ресурсів бізнесу як на етапі росту чи стабільної діяльності, так і на етапі порушення стабільності. Проте процес довгострокового зростання бізнесу є багатовекторним поняттям і звуження його лише до політики управління проблемним кредитним портфелем чи борговим капіталом буде великою помилкою менеджменту компанії та її власників.

Є ще одна сторона будь-якого бізнесу – ефективність внутрішніх організа-

ційних структур, яка забезпечує зростання бізнесу в умовах сприятливої ринкової кон'юнктури. Навіть в умовах кризових потрясень і погіршення бізнес-середовища операційна ефективність дозволяє

віднайти внутрішні та зовнішні можливості для відновлення висхідного тренду розвитку компанії та перетворення труднощів у спосіб отримання переваг над основними конкурентами:



Операційна реструктуризація – це виявлення потенціалу з підвищення ефективності роботи бізнесу та його складових, а також реалізація цього потенціалу. Вона має на меті зростання вартості бізнесу. Це особливо актуально для України, адже вітчизняний ринок стає все більш інтегрованим у світовий економічний простір і глобалізаційні процеси, тож, щоб залишатися конкурентним, українському бізнесу необхідно бути ефективним. І в першу чергу ефективним операційно. Саме неефективність організаційних структур може бути причиною поганого кредитного портфелю, та основним чинником, який стримує успішність фінансової реструктуризації та штовхає бізнес на стадію ліквідації або повної його втрати.

Питання операційної реструктуризації завжди має стояти на порядку денному компанії. Це дозволить реалізувати такі потреби:

- Формування та підтримання високого рівня конкурентоспроможності.
- Своєчасність та достатній рівень забезпеченості фінансовими ресурсами, що дають змогу компанії реалізувати стратегію розвитку.
- Підвищення капіталізації бізнесу.
- Систематизоване та впорядковане розширення бізнесу (угоди M&A, розділення чи виділення бізнесу).

Нагальність тієї чи іншої потреби визначається дією різноманітних причин, які мають як зовнішню, так і внутрішню природу, зокрема:

Табл. 3

Зовнішні чинники	Внутрішні чинники	
<p>Зміна ринкового попиту</p> <ul style="list-style-type: none"> • зміна ділового клімату • закриття зарубіжних ринків • галузеві кризи тощо 	<p>Зміна витратної частини</p> <ul style="list-style-type: none"> • недосконале управління фіксованими витратами • управління складом та робота з постачальниками 	<p>Погіршення ситуації з ліквідністю</p> <ul style="list-style-type: none"> • неефективна чи архаїчна система управління грошовими потоками • неузгодженість дій підрозділів
<p>Зміна конкурентного середовища</p> <ul style="list-style-type: none"> • поява нових гравців на ринку • зміна відносної конкурентної позиції • зміна технологій (e-commerce) тощо 	<p>Слабкість системи управління</p> <ul style="list-style-type: none"> • неефективна ієрархія • слабка залученість учасників • втрата комунікації • відсутність динаміки розвитку команди 	<p>Придбання/продажі активів</p> <ul style="list-style-type: none"> • погана інтеграція придбаних активів • виснаження фінансових ресурсів • помилки прогнозу ефекту синергії
<p>Зміна витратної частини</p> <ul style="list-style-type: none"> • неочікувані чи несприятливі флуктуації цін на сировину • зміни податкового законодавства • непередбачене розірвання контракту 	<p>Персонал</p> <ul style="list-style-type: none"> • неоптимальна кількість або втрата талантів • часта зміна керівництва, менеджерів • недостатня кваліфікація та низька ефективність 	<p>Зниження рівня дохідності</p> <ul style="list-style-type: none"> • недосконале ціноутворення • маркетингові прорахунки та падіння ефективності продажів • слабе бізнес-планування • низьке проникнення нових ІТ технологій

Розуміння потреб розвитку бізнесу дозволяє ідентифікувати напрями покращення операційної ефективності компанії. Серед множини цих напрямів високий рівень актуальності в Україні мають:

- I. підвищення ліквідності;
- II. підвищення продуктивності;
- III. підвищення маржинальності / максимізація грошових потоків;
- IV. забезпечення ефективності бізнесу, ідентифікація й управління факторами стримування, використання можливостей.

I. Підвищення ліквідності

Одним з основних об'єктів інвестицій власників і кредиторів є робочий капітал. Робочий капітал – це чисті короткострокові активи за виключенням короткострокових зобов'язань компанії або частина капіталу, яка доступна для забезпечення щоденних операційних потреб.

Підвищення ефективності робочого капіталу та його складових є одним із ключових факторів операційної ефективності та успіху компанії, а іноді необхідним кроком для забезпечення безпечної діяльності компанії.

Попри те, що підприємства можуть не акцентувати увагу на якійсь роботі з управління робочим капіталом (особливо в часи прибуткової діяльності й доступності фінансових ресурсів), оптимізація елементів і налагодження контрольованого управління робочого капіталу є од-

ним із додаткових шляхів створення додаткової вартості для компанії та її акціонерів.

Збільшення ефективності управління робочим капіталом дає змогу вивільнити додаткові кошти на погашення боргу, виплату дивідендів, фінансування нових напрямів і трансформацію бізнесу у від-

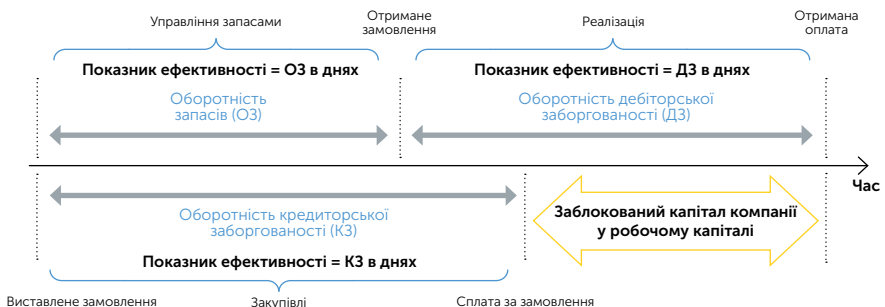


повідь на зміну конкурентного середовища. Завдяки оптимізації робочого капіталу можна покращити ліквідність компанії, ліквідувати «вузькі місця», які заважають зростанню компанії, та зменшити рівень витрат. У кризові періоди підвищення ефективності використання робочого капіталу може стати вирішальним фактором для виживання компанії.

Підвищення ефективності робочого капіталу є складною задачею. Вона включає аналіз компонентів робочого капіталу та бізнес-процесів компанії. Про-

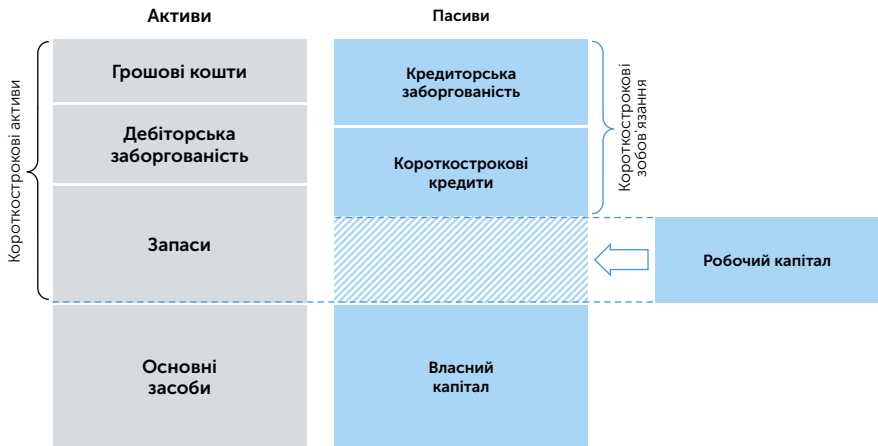
цеси можна поділити на три категорії: закупівля, реалізація та управління запасами. При оптимізації більша увага може надаватись одній із категорій залежно від індустрії та специфіки бізнес-моделі компанії – для деяких компаній більш критичним є управління запасами, а для іншої – дебіторська заборгованість.

Під час роботи із постачальниками та управління закупівлею загальною метою є збільшення терміну настання оплати за відвантажений товар або надання послугу.



Розглянемо приклади проблем, які можуть виникати при роботі компанії на етапах закупівлі, реалізації та зберігання,

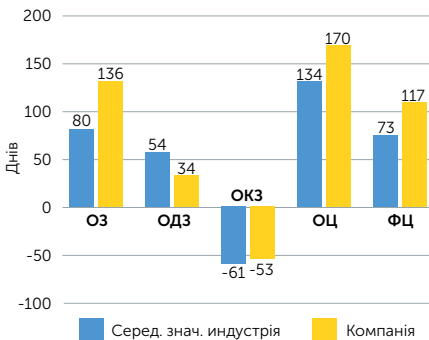
а також потенційні напрями підвищення ефективності бізнесу в цих сферах.



	Можливі проблеми на етапі	Можливі наслідки	Фактори впливу на ефективність
Етап закупівлі	<ul style="list-style-type: none"> Неефективна та несистематизована робота з постачальниками Нестандартизовані договори Некоректний облік та супроводження контрактів Великий обсяг дрібних платежів 	<ul style="list-style-type: none"> Зниження періоду оборотності КЗ Занадто ранні або часті оплати Неконсолідовані закупівлі Збільшення витрат компанії 	<ul style="list-style-type: none"> Формування стратегії закупівлі Стандартизація підходів Планування й бюджетування Раціоналізація системи закупівлі Превентивна політика в частині суперечок та їх врегулювання Створення графіку оплати
Етап реалізації	<ul style="list-style-type: none"> Відсутність фокусу на умовах оплати Відсутність ризик-менеджменту в роботі з ДЗ – невідповідність кредитних лімітів на покупці Несистемна робота з простроченою ДЗ 	<ul style="list-style-type: none"> Збільшення періоду оборотності ДЗ Затримки платежів та ріст кількості суперечок Зниження темпів зростання продажів 	<ul style="list-style-type: none"> Стандартизація контрактів та умов розрахунків з покупцями Запровадження елементів ризик-менеджменту при управлінні лімітами на покупці Модернізація обліку ДЗ Система врегулювання простроченої оплати
Управління запасами	<ul style="list-style-type: none"> Неефективна система логістики Неузгодженість або недосконалість системи планування складом, закупкою та продажами Відсутність статистичного аналізу запасів 	<ul style="list-style-type: none"> Високий рівень запасів Не відповідна структура запасів Збільшення списання товарів Низька якість надання послуг Обмеження продажів 	<ul style="list-style-type: none"> Прогнозування та планування попиту Оптимізація нормативів зберігання та логістики Раціоналізація створення запасів готової продукції Уніфікація однорідних типів товарів/матеріалів

Аналіз показників оборотності та бенчмаркінг з іншими гравцями на ринку є однією з відправних точок в процесі визначення стратегічних цілей і пошуку можливостей для покращення операційної ефективності. Проілюструємо це на прикладі порівняння показників компанії-дистриб'ютора запасних частин із середніми показниками конкурентів на цьому сегменті ринку. Для цього сегменту характерна наявність великих запасів, а частина продажів відбувається з відтермінуванням. Порівнюючи показники компанії з відповідними значеннями, які притаманні цій індустрії, найбільше відхилення спостерігається в оборотності запасів – 56 днів. Слушним рішенням для менеджменту буде підвищення уваги до управління запасами компанії та пошук шляхів підвищення ефективності. Оптимізація запасів може включати такі комплексні заходи, як оптимізація логістики та уточнення мінімального необхідного асортименту товарів. Ці за-

Порівняння показників оборотності компанії до середніх по індустрії (дистрибуція машин та зап. частин)



ОЗ – оборотність запасів
 ОДЗ – оборотність дебіторської заборгованості
 ОКЗ – оборотність кредиторської заборгованості
 ОЦ – операційний цикл
 ФЦ – фінансовий цикл

ходи призведуть не тільки до вивільнення коштів з оборотного капіталу, а й до мінімізації витрат на зберігання й доставку та зниження витрат ресурсів на адміністрування.

Іншим елементом оптимізації є створення системи ефективного контролю та деталізованої звітності. Належний моніторинг показників ефективності, контроль за їх дотриманням, а також аналіз відхилень забезпечують довготерміновий ефект від впроваджених змін.

Проаналізуємо приклад однієї Групи компаній в металургійному секторі, яка зіткнулась із необхідністю підвищення ліквідності. Компанія проаналізувала механізми управління робочим капіталом і ефективності оборотного капіталу, побудувала карту ланцюга створення вартості й розробила систему оцінки показників ефективності для контролю використання робочого капіталу.

На першому етапі було проведено аналіз основних елементів робочого капіталу та бенчмарк-аналіз із компаніями-аналогами. Під час співставлення виявлено, що потенціал збільшення ефективності робочого капіталу знаходиться в частині управління дебіторською та кредиторською заборгованістю, саме тоді, коли показники ефективності управління запасами були одними з найвищих по індустрії.

У межах аналізу управління дебіторською заборгованістю виявлено, що компанія має великий обсяг продажів у кредит через проведення стратегії максимізації продажів. Водночас організація мала проблеми з вчасним відвантаженням продукції та її якістю й відсутністю налагодженої системи контролю погашення дебіторської заборгованості, що призводило до зростання дебіторської заборгованості.

Компанії було запропоновано інтегрувати механізм обліку дат реаліза-

ції та надходжень грошових коштів для поліпшення контролю за дебіторською заборгованістю й моніторингу своєчасного погашення. Для менеджерів із продажу було застосовано періодичну систему оцінки показників ефективності з метою підвищення мотивації, а також систему оцінки показників ефективності в частині контролю своєчасності та якості виконання замовлень. У результаті було досягнуто скорочення обсягів дебіторської заборгованості на 8%, поліпшено механізми контролю та управління дебіторською заборгованістю.

Під час аналізу кредиторської заборгованості виявлено, що оплати за контрактами відбувались раніше настання строків, що призводило до передчасного відтоку грошових коштів. Виявлено потенціал до перегляду та збільшення термінів оплати за контрактами. Термін оплати розраховувався не від найпізнішої події (наприклад, дати виставлення рахунку, а не отримання). Також була відсутня стратегія взаємодії з постачальниками та єдиний підхід до закупівлі сировини та товарів різними підприємствами групи. Це призводило до неефективних закупівель та накопичення зайвих товарних залишків.

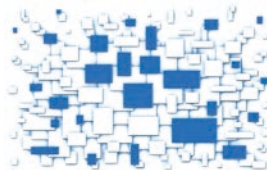
Для поліпшення управлінням КЗ компанії було запропоновано виключити можливість проведення оплати за контрактами раніше контрактних термінів, максимізувати ефективний термін відтермінування під час перегляду договорів із постачальниками та вдосконалити тендерний процес для підсилення контролю за умовами оплати за новими контрактами, а також максимізувати централізацію закупівлі. Унаслідок було знайдено потенціал для збільшення кредиторської заборгованості на 42% та скорочення фінансових витрат на 22% завдяки погашенню фінансового боргу вивільненим капіталом.

Застосування системного підходу до аналізу робочого капіталу конкретної компанії дозволило ідентифікувати проблемні позиції, сформувані дорожню карту заходів на усунення цих вузьких місць та здійснити зміни в політиці управління капіталом компанії, що позитивно вплинуло на показники ліквідності бізнесу.

II. Підвищення продуктивності

Підвищити продуктивність роботи компанії неможливо без створення раціональної системи структурних підрозділів, ефективної системи управління та розподілу роботи між цими підрозділами. Система має будуватися на принципах максимізації ефективності управління, а також відповідати внутрішнім потребам, цілям, меті й місії бізнесу, а також вимогам бізнес-середовища. За таких умов організаційна структура має бути динамічною. Оптимізація управління компанією, що базується на ефективній взаємодії структурних підрозділів, підвищує продуктивність праці та прибутковість бізнесу.

Проблемою сучасних компаній незалежно від розміру чи сфери діяльності є розмитість у визначенні та розподілі функціональних обов'язків її структурних підрозділів. Для стороннього спостерігача ця організаційна структура виглядає так:



Її можна охарактеризувати безуспішним намаганням віднайти та систематизувати зв'язки. Врешті-решт впливає висновок, що така «система» не є здат-

ною досягнути поставлених цілей і забезпечити зростання вартості бізнесу. Існує багато ознак, які свідчать про недосконалість і неефективність організаційної структури. Серед них:

- Організаційна структура компанії сформована навколо людей в організації, а не навколо функціональних рішень. Цим порушується принцип із галузі архітектури, який приписується видатному американському архітектору Луїсу Саллівену, – «форма завжди має слідувати за функцією». Дотримання цього принципу актуально й для «архітектури бізнесу». Структура компанії повинна мати дизайн, який підтримуватиме її функціональність та бізнес-стратегію. Компанію, як структуру, формують три речі:
 - a) функції, які здійснюються бізнес-підрозділами компанії (наприклад, продажі, робота з клієнтами, маркетинг, робота з персоналом, R&D, піар-менеджмент тощо);
 - b) місцезнаходження кожної функції в загальній організаційній структурі та її взаємодія з іншими функціями;
 - c) компетенція функції – здатність приймати рішення у своїй області та виконувати їх.
- Добір чи зміна персоналу не призводить до якісного покращення продуктивності компанії – відсутня реакція бізнесу на кількісні та якісні зміни в організаційній структурі (введення компанією нових посад і створення нових підрозділів).
- Інерційність системи управління – відсутність змін в організаційних структурах при зміні стратегії розвитку компанії. Коли компанія досягає певного етапу розвитку чи проміжного виконання поставлених цілей, виникає потреба в переоцінці та ре-

структуризації її організаційної структури. Помилкою бізнесу при створенні нової стратегії чи переході на новий рівень розвитку буде спроба вбудувати діючу організаційну структуру в нову без модернізації та ревізії на відповідність новим умовам.

- Неузгодженість обов'язків, повноважень та ієрархії різних елементів організаційної системи. Ілюстрацією цього є ситуація, коли ефективність із точки зору досягнення цілей ставиться в підпорядкування ефективності з точки зору витрат і результативності (Effectiveness vs Efficiency). Розглянемо це на прикладі організаційної структури, при формуванні якої допущено типові помилки (мал. 2).

У запропонованому прикладі організаційної структури короткостроковим функціям підпорядковуються довгострокові – реалізація й маркетинг хоч загалом орієнтовані на підвищення ефективності діяльності компанії, виконують дещо інші функції: продажі більше фокусуються на короткостроковій перспективі, сами тоді як маркетинг – на довгостроковій. Якщо маркетинг буде підзвітним відділу реалізації, то він перетвориться у функцію підтримки продажів, а не функцію довгострокового розвитку та стратегії. Це призведе до зниження маркетингової ефективності компанії.

Технічна підтримка й операційний відділ – приклади елементів організаційної структури бізнесу, функція яких спрямована на досягнення ефективності з погляду витрат і економії (efficiency). Тому підпорядкування їм підрозділів, що спрямовані на ефективність з точки зору досягнення цілей (відділ досліджень та розробок і бухгалтерія) виглядає по-



милковим – розвиток та інновації стримуються короткостроковим фокусом та пріоритетами.

Така структура не дозволяє провести межі повноважень, необхідних для задоволення потреб клієнтів і точно визначити зони відповідальності кожного підрозділу – спостерігається низький рівень або взагалі повна відсутність відповідальності за своїм напрямом роботи.

- Складнощі з делегуванням і розподілом задач та функцій. Рішення, які мали ухвалюватися на більш низьких рівнях управління, переходять на більш високі рівні ухвалення рішень. Як наслідок – кількість завдань і зобов'язань генерального директора зростає до значної кількості, що позбавляє його можливості приділяти достатню увагу питанням стратегічного розвитку бізнесу. Іншим проявом цих складнощів є ситуація, коли декілька структурних одиниць беруть на себе виконання одних і тих самих функцій, що суттєво знижує продуктивність роботи всієї компанії. Така ситуація призводить до конфлікту ін-

тересів у різних структурних підрозділах однієї компанії.

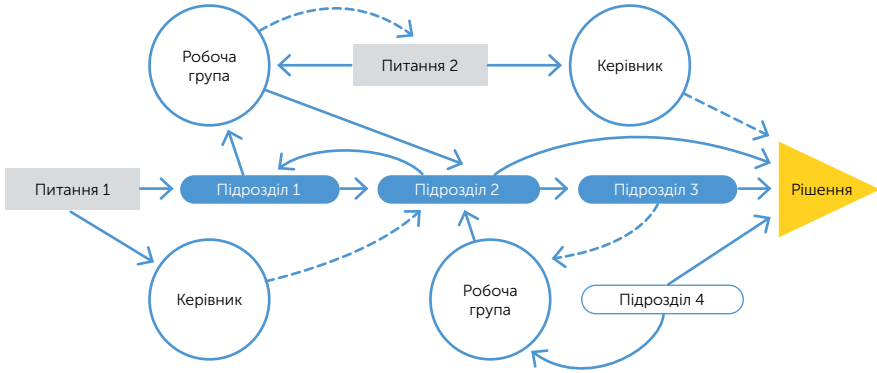
Неоптимальна організаційна структура ускладнює діяльність компанії – відбувається зниження продуктивності. Це проявляється в таких факторах:

- Зниження швидкості ухвалення рішень.
- Уповільнення виходу на ринок нових продуктів і затримка реакції на зміну ринкової кон'юнктури.
- Додаткові витрати фінансових і людських ресурсів.

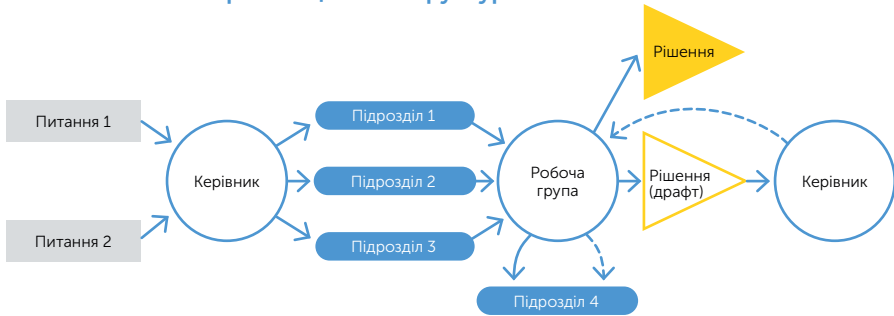
Процес ухвалення рішень у таких структурах складний та неефективний із точки зору витрат часу та людських ресурсів.

Для збереження ефективності бізнесу необхідно спроектувати та запровадити нову організаційну структуру. Це складно, оскільки існуюча структура несе стримуючий потенціал – сформовані міжособистісні відносини, очікування персоналу й усталені ролі. Це формує системну проблему, що часто не дозволяє відірватися від минулого і побачити те, яким має бути бізнес у майбутньому.

Приклад неефективного процесу прийняття рішень у компанії з неоптимальною організаційною структурою



Приклад ефективного процесу прийняття рішень у компанії з оптимізованою організаційною структурою



Успіх реформування організаційної структури залежить від здатності ініціатора вийти за межі цього процесу і подивитися на загальну картину зі сторони. Саме з цієї причини внутрішні перебудови часто здійснюються із залученням зовнішніх експертів, дії яких спрямовані на подолання та зниження внутрішнього супротиву змінам зі сторони старої системи. Переваги залучення зовнішнього експерта:

- a) відсутність конфлікту інтересів – експерт не є частиною діючої структури;
- b) іноді компанії важко забезпечити спеціалістів високим кваліфікаційним рівнем, достатнім для вирішення си-

стемних проблем і проведення комплексних заходів;

- c) можливість оперативного залучення спеціалістів різного профілю та кваліфікації (фінансового, податкового, правового тощо) у разі ідентифікації проблем на суміжних напрямках.

Проблематика відповідності організаційної структури компанії внутрішнім цілям і зовнішньому бізнес-середовищу є класичним прикладом бюрократичних бар'єрів на рівні компанії. Проблемні зони в організаційних структурах можуть виникати у процесі еволюційного чи революційного / експансивного розвитку бізнесу. Від своєчасності ідентифікації

цих проблемних зон, їхніх причин і розробки й імплементації механізмів покращення операційних структур залежить майбутнє компанії.

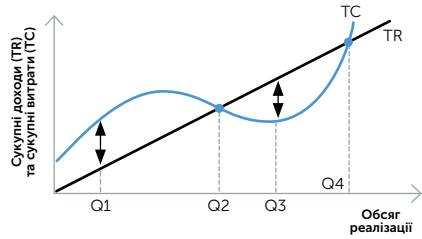
III. Підвищення маржинальності / максимізація грошових потоків

Наступний напрям підвищення ефективності – збільшення маржинальності та грошових потоків. Підвищення маржинального прибутку – один з основних пріоритетів будь-якого бізнесу, що представляє собою різницю між доходами та витратами. Факторами, які визначають маржинальний прибуток, виступають ефективність системи управління капіталом та дієвість організаційної структури компанії. Але діють й інші чинники: рівень економічного статку споживача продукції чи послуг компанії, ринкова ситуація, рівень технологічного процесу в компанії тощо. Навіть побудова ефективної системи управління бізнесом і капіталом не є достатньою для гарантованого зростання бізнесу.

Важливими інструментами управління доходністю бізнесу є регулювання ціни реалізації та зміни фізичних обсягів реалізації. Хоча найбільш оптимальним є комплексне застосування цих інструментів, ринкове середовище визначає, якому з них буде приділятися більше уваги. Наприклад, чим більше ринок прямує до моделі досконалої конкуренції, тим менші можливості компанії вплинути на обсяги доходу шляхом зміни ціни – компанія є ціноотримувачем і обсяг загального доходу залежить лише від зміни обсягів реалізації:

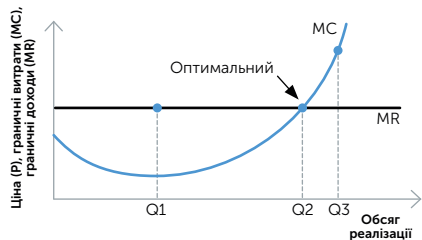
Загальний дохід (TR) = Ціна (P) x Обсяг (Q).

На графіку відображено процес пошуку оптимального обсягу виробництва в умовах досконалої конкуренції.



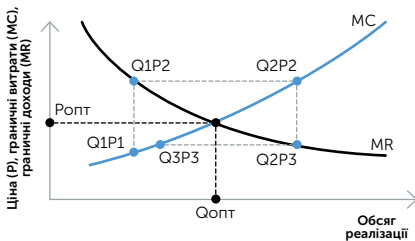
Реалізація в обсягах з 0 до Q2 збиткова для компанії, оскільки масштаб реалізації не дозволяє перекрити витрати.

Компанія отримує прибуток підтримкою реалізації в діапазоні Q2–Q4. Хоча при цьому максимальний довгостроковий ефект досягається в точці Q3, компанія в короткостроковому періоді може працювати з іншими обсягами реалізації залежно від ринкової кон'юнктури та рівня цін. Для знаходження оптимального обсягу реалізації в таких умовах використовується метод співставлення доходу, що створюється додатковою одиницею реалізації (граничний дохід – MR) із приростом витрат виробництва, що викликані її випуском (граничні витрати – MC). На наведеному графіку точка, яка максимізує доходність при чинних цінах, досягається при обсязі реалізації Q2. В умовах досконалої конкуренції показник граничного доходу дорівнює ціні одиниці продукції (MR = P).



Проте ринки є недосконалими і кожна компанія є ціноутворювачем. На такому ринку процес пошуку оптимальної ціни реалізації складніший, оскільки ком-

панії необхідно обирати, який параметр змінювати (ціну чи обсяги) для максимізації доходності.



Але пошук точки рівноваги граничного доходу та граничних витрат компанії, як точки максимізації прибутку, зберігає свою актуальність. На графіку проілюстровано приклад такого пошуку. Обсяг Q1P1 не максимізує доходність, оскільки граничні доходи суттєво перевищують граничні витрати, що вказує на потенціал підвищення ціни без нарощування обсягів – точка Q1P2. Така ціна не є максимізуючою, оскільки обмежує можливість компанії з нарощування обсягів реалізації. Врешті-решт компанія приходить до рівноважної точки з новою оптимальною ціною й ефективними обсягами реалізації.

Керівник однієї з найбільших компаній світу (Berkshire Hathaway) та всесвітньо відомий фінансист Воррен Баффет ще в 2011 році заявляв, що здатність компанії управляти ціною своєї продукції є найважливішим індикатором вартості та успішності бізнесу.

Існують три основні підходи до ціноутворення:

- Ціноутворення за витратами. Основа такого підходу – коректні дані бухгалтерського обліку та якісне їх донесення до підрозділу з ціноутворення. У межах цього методу ціна реалізації

має забезпечити компенсацію понесених витрат та інвестицій у бізнес. Його зручність полягає у простоті та зрозумілості для менеджменту. Головним недоліком такого підходу є те, що він спирається на «внутрішню кухню» компанії й не враховує питання попиту та конкурентного середовища.

- Конкурентне ціноутворення, що передбачає встановлення цін реалізації на основі аналізу конкурентного середовища. У цьому міститься його сильна та слабка сторони одночасно. Позитив полягає в тому, що компанія детально аналізує бізнес-середовище і чітко розуміє своє місце на ньому. Недолік – конкурентне ціноутворення ігнорує рівень попиту та сприяє веденню цінових війн.
- Ціноутворення на базі попиту. При цьому підході оцінюється цінність продукту для споживача. Головна перевага такого підходу – ідентифікація та розуміння споживачів продукції компанії, що дозволяє бізнесу працювати на випередження в разі зміни вподобань чи появи нових продуктових ніш. Складність даного методу полягає в значних витратах ресурсів на підтримання маркетингової бази даних компанії в актуальному стані.

Ці механізми ціноутворення найбільш ефективно проявляють себе при комплексному застосуванні.

Важливим елементом ціноутворення, який потребує контролю та моніторингу зі сторони власників бізнесу, є здатність компанії реалізувати товари за тією ціною, яка була сформована з використанням вищеописаних підходів. Це знову фокусує увагу на ефективності внутрішніх процесів у компанії. Непослідовна си-

⁸ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2011-02-18/buffett-says-pricing-power-more-important-than-good-management>

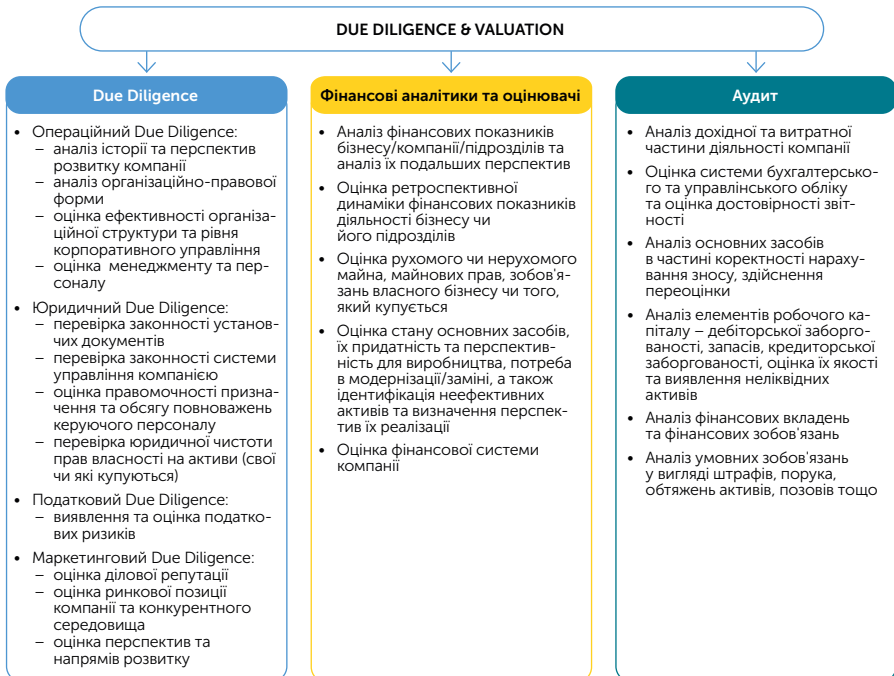
стема знижок, слабка переговорна позиція з основними покупцями, низький або нерівномірний рівень кваліфікованості дистрибуційного підрозділу чи помилки обліку можуть привести до того, що реальна ціна реалізації буде нижча за ціну, встановлену підрозділом із ціноутворення. Для запобігання цього важливо використовувати новітні інформаційні технології, що забезпечують контроль над дистрибуцією та синхронізацію роботи різних підрозділів компанії.

IV. Забезпечення ефективності бізнесу, ідентифікація й управління факторами стримування, використання можливостей

На життєвому шляху бізнес постійно досягає локальних точок біфуркації, в яких менеджменту та власникам компанії не-

обхідно ухвалювати рішення стосовно подальшого напрямку руху. Ухвалення такого рішення не є можливим без оцінки співвідношення результатів компанії та обсягу ресурсів, що витрачаються на їхнє досягнення. Базуючись на такому співставленні, менеджмент компанії обере найбільш оптимальне та ефективне рішення в середньо- чи довгостроковій перспективі. Аналіз може бути сфокусований як на оцінці ефективності власного бізнесу, так і на потенційних активах.

Правильним підходом до оцінки ефективності бізнесу є проведення аналітичних і оперативних заходів, спрямованих на вивчення об'єкта та визначення його вартості або вартості складових, – тобто проведення розширених чи вибіркових процедур Due Diligence (забезпечення належної сумлінності) та Valuation (оцінка).



Ефективність компанії чи її підрозділів оцінюється з допомогою різних критеріїв, вибір яких залежить від поставлених цілей. Наприклад, для оцінки ефективності можуть бути використані такі метрики:

- показники ринкової сили (частка ринку, ширина асортименту продукції, впізнаваність торгової марки тощо);
- конкурентоспроможність через порівняння з компаніями-конкурентами;
- рівень досягнення планових показників;
- період виходу на самоокупність;
- показники ділової активності (коефіцієнт оборотності та коефіцієнт продуктивності);
- показники ліквідності;
- показники фінансової стійкості;
- показники рентабельності;
- кредитні метрики;
- часові критерії (затрати часу на погодження рішень тощо);
- параметри ефективності бізнес-процесу (рівень автоматизації процесів, рівень завантаженості потужностей та персоналу);
- рівень ефективності менеджменту (відсоток невиконаних рішень, витрати часу на реалізацію рішень тощо);
- структура персоналу (за кваліфікаційними, віковими й іншими параметрами).



Глобальна ціль проведення оцінки ефективності бізнесу – це визначення вартості компанії та оцінка внеску її структурних підрозділів у цю вартість. Оцінка ефективності бізнесу – це виявлення потенціалу до зростання та ідентифікація чинників, що здійснюють стримуючий ефект розвитку бізнесу. Це визначення конкурентоспроможності підприємства й оцінка ступеню компетенції та ефективності керівного складу компанії. Результатом проведення зазначеного комплексу заходів є тріада фундаментальних висновків, які власне й дають відповідь на запитання, куди далі рухатись компанії:

- Поточний стан бізнесу (теперішнє).
- Стримуючі фактори (минуле і теперішнє).
- Нереалізований потенціал та можливості (майбутнє).

Викликом є використання отриманого знання після оцінки ефективності. Розуміючи проблемні зони, важливо швидко та ефективно скористатися цим знанням. Наприклад, після ідентифікації неефективних чи збиткових бізнес-одиниць стратегія подальшого розвитку компанії повинна включати чіткий план роботи – продаж чи реорганізація цих активів, передача певних функцій на аутсорсинг тощо.

Здійснення операційної реструктуризації не є дискретним процесом. Це комплексний процес, який потребує розуміння абсолютно різних сфер (технологічних, юридичних, фінансових, управлінських тощо). Наприклад, із технічного погляду проведення внутрішнього Due Diligence та оцінка компанії можуть бути реалізовані силами самої компанії, але якість результату і перспективи бізнесу залежать від кваліфікації виконавців. У постійному штаті компанії часто відсутні спеціалісти, які можуть покрити весь спектр питань, і тому бізнес віддає перевагу залученню зовнішнього консультанта для проведення Due Diligence та оцінки компанії. При залученні консультанта компанії бажано керуватися такими вимогами до нього:

- наявність багаторічного досвіду у відповідній сфері діяльності;
- високий рівень репутації на ринку;
- наявність висококваліфікованих спеціалістів у різних напрямках, зокрема тих, які можуть на практиці втілити рекомендації за результатами проведеного оцінювання бізнесу – CRO, спеціалісти з M&A операцій, спеціалісти з аутсорсингу, спеціалісти з навчання персоналу тощо.

У розвинутих країнах склалася самодостатня індустрія з надання послуг із проведення операційної реструктуризації – висококваліфіковані підрозділи спеціалістів із цього напрямку мають найбільш консультативні компанії світу. Їхні послуги користуються високим попитом як серед компаній, що є міжнародними лідерами у своїх сегментах, так і представниками регіональних ринків.

Необхідність залучення зовнішнього консультанта для цілей операційної реструктуризації посилюється існуванням потенційного конфлікту інтересів у поточного керівництва бізнесу під час її втілення. Попри те, що український бізнес знаходиться на стадії усвідомлення додаткової цінності в залученні зовнішнього консультанта, провідні компанії України активно співпрацюють із кваліфікованими спеціалістами з питань операційної реструктуризації.

Успішність дій із покращення операційної ефективності має чітку міру – у короткостроковому періоді це збільшення прибутковості бізнесу, а в довгостроковому – знаходження бізнесу на стадії росту або ж повернення його туди.

Нижче наведено декілька прикладів, що ілюструють питання операційної реструктуризації:

Приклад 1:

Сектор: виробництво автономних джерел струму.

Ситуація: зростання кількості адміністративного персоналу та архаїчна система управління виробничим процесом.

Проблема: падіння прибутковості бізнесу внаслідок суттєвого зростання адміністративних витрат і втрата ринкової частки внаслідок низької гнучкості виробництва.

Потреба: ревізія системи адміністративного управління, скорочення адміністративного персоналу.

Результат: відмова менеджменту від проведення заходів операційної реструктуризації зовнішнім консультантом та намагання її проведення власними силами.

Наслідок: подальше погіршення фінансового становища компанії, виникнення проблемної кредитної заборгованості, банкрутство.

Приклад 2:

Сектор: провідний виробник трубної продукції.

Ситуація: труднощі з обслуговуванням кредитного портфеля у разі збереження частки ринку та обсягів реалізації.

Проблема: недостатність вільного грошового потоку, низька якість поданої в банки інформації стосовно фінансових та виробничих показників, складнощі з мониторингом кредитних ковенант.

Ефект: за вимогою кредиторів було здійснено поглиблену ревізію роботи внутрішніх систем компанії в частині облікової політики, системи ціноутворення й управління складом тощо.

Результат: виявлено системні проблеми, що зумовлювали викривлення інформації стосовно дійсної ефективності бізнесу:

- I. відсутність підрозділу з консолідації звітності різного рівня;
- II. застосування некоректних методів обліку й оцінки товарно-матеріальних запасів;
- III. недосконала система ціноутворення в частині врахування даних собівартості;
- IV. неузгодженість облікових політик різних рівнів.

Наслідок: залучення зовнішнього консультанта з метою проведення комплексної організаційної та фінансової реструктуризації.

О КОМПАНИИ EY

●● Фахівці EY допомагають власникам і кредиторам проблемних компаній порозумітися й налагодити взаємодію на справедливих умовах для того, щоб стабілізувати бізнес, підвищити його фінансову стійкість, поліпшити керованість і, як результат, отримати для обох сторін максимально можливі вигоди в умовах, що склалися. Водночас ми надаємо консультаційну підтримку як компаніям-боржникам, так і їхнім кредиторам. Деякі з наших послуг, такі як сприяння в короткостроковому прогнозуванні і вивільненні коштів або допомога в управлінні оборотним капіталом, можуть бути корисні не тільки проблемним, але й стійким компаніям, які не зіткнулися з серйозними фінансовими труднощами, проте ведуть планомірну роботу щодо підвищення ефективності своєї діяльності та максимізації грошових потоків.

EY є міжнародним лідером у галузі аудиту, оподаткування, консультаційного супроводу угод і консультування з питань ведення бізнесу. Наші знання та якість послуг, які ми надаємо, сприяють зміцненню довіри і впевненості на ринках різних країн у всьому світі. Ми формуємо команду видатних лідерів, під чийм управлінням наш колектив виконує взяті на себе зобов'язання. У такий спосіб, ми робимо суттєвий внесок у поліпшення ділового середовища в інтересах співробітників, клієнтів і суспільства в цілому.

Назва EY відноситься до глобальної організації та може відноситися до однієї чи декількох компаній, що входять до складу Ernst & Young Global Limited, кожна з яких є окремою юридичною особою. Ernst & Young Global Limited – юридична особа, створена відповідно до законодавства Великобританії, – є компанією, що обмежена відповідальністю її учасників і не надає послуг клієнтам.

Дізнайтеся більше на сайті: ey.com.

Наші контакти:

Валерій Поврезнюк

Директор, керівник напрямку консультаційних послуг із реструктуризації заборгованості, EY в Україні.

valeriy.povreznyuk@ua.ey.com
Тел.: +380 44 490 3021