

участь у плані санації, а кредитори, які беруть участь у плані санації, не можуть ініціювати провадження у справі про банкрутство боржника, якщо боржник належним чином виконує план санації.

Список використаних джерел:

1. Кодекс з процедур банкрутства: Відомості Верховної Ради (ВВР), 2019, № 19, ст.74.
2. Жуков С., Жила Б. Які рішення може приймати комітет кредиторів у справі про банкрутство. Закон і бізнес. 2020 р. Режим доступу: https://zib.com.ua/ua/144447/yaki_rishennya_mozhe_priymati_komitet_kredito_riv_u_spravi_pr.html?fbclid=IwAR0wD-qFTZoqmShpTIVMQgAe9wFogSnWHZ5b8yLJrpPh18SEfHU9UBc8reM

Терещенко О.О.

*доктор економічних наук, професор,
професор кафедри корпоративних фінансів і контролінгу
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ПРОЗОРОСТІ ФІНАНСОВОЇ СКЛАДОВОЇ ПРОЦЕДУР БАНКРУТСТВА

Успішна імплементація концепції санації та банкрутства, яка закладена у законодавстві потребує комплексності та системності: якщо хоча б одна ланка є недієздатною, не виконує покладених на неї завдань – виникає загроза щодо ефективності всієї системи, задіяної до реалізації ідеології оздоровлення через банкрутство. Суттєвою перешкодою на шляху запровадження цивілізованих правил гри на ринку санації та банкрутства є тінізації відповідних фінансових відносин, що тісно пов'язана із корупційною складовою. Необхідною умовою ефективності та детінізації окремих процедур банкрутства є забезпечення їх прозорості.

Серед широкого кола проблем, пов'язаних із забезпеченням прозорості фінансової складової процедур банкрутства виокремимо декілька:

- відсутність чітких фінансових критеріїв, які є підставами для відкриття провадження у справі про банкрутство;
- розмитість ознак неплатоспроможності боржника;
- неоднозначність підходів щодо аналізу фінансово-господарського стану боржників, у тому числі для цілей визначення ознак фіктивного банкрутства, приховання чи доведення до банкрутства;
- неякісна, необ'єктивна та непрозора оцінка вартості активів боржника;
- розмитість функцій аудиту у процедурі банкрутства, нерозвинений аудит санації;
- низькі стандарти підготовки арбітражних керуючих, у тому числі через недостатню увагу до фінансової складової.

Як наслідок, у багатьох випадках має місце відмова функціонування ринку банкрутства, тінізація відповідних процедур та значні ризики корупції. Визначимо шляхи вирішення окреслених вище проблем.

Перше із зазначених питань пов'язане із розмитістю підстав щодо подання заяви та щодо порушення провадження у справі про банкрутство. Так, у Кодексі України з процедур банкрутства вказано, що підставами для прийняття заяви про відкриття провадження у справі про банкрутство є неплатоспроможність або ж загроза неплатоспроможності боржника. Причому, під неплатоспроможністю розуміється неспроможність боржника виконати після настання встановленого строку грошові зобов'язання перед кредиторами не інакше, як через застосування процедур, передбачених Кодексом [1]. Загрозою неплатоспроможності можна вважати ситуацію, за якої задоволення вимог одного або кількох кредиторів призведе до неможливості виконання грошових зобов'язань боржника в повному обсязі перед іншими кредиторами. Неоднозначність тут полягає у відсутності мінімальної суми вимог за якої можна вживати заходів щодо банкрутства підприємства. Окрім цього, відсутня

вказівка на період часу, починаючи з якого виникає право у кредитора на подання відповідної заяви.

Звернемося, для прикладу, до Кодексу про неспроможність боржника у Німеччині (Insolvenzordnung, InsO). Так, у параграфі 17 InsO зазначається, що загальною підставою для відкриття провадження є неплатоспроможність. Боржник є неплатоспроможним, якщо він не в змозі виконати платіжні зобов'язання, строк оплати яких настав, тобто фактично має місце припинення платежів [2]. Відповідно до тлумачень Федерального суду Німеччини (BGB), неплатоспроможність у контексті Кодексу про неспроможність має місце у разі, якщо відповідно до прогнозів, наявний дефіцит грошових коштів неможливо погасити протягом трьох тижнів у сумі щонайменше 90% від зобов'язань, строк оплати яких настав [3]. На практиці, встановлення факту неплатоспроможності здійснюється у три етапи:

- перший полягає у побудові балансу ліквідності, в якому зіставляються суми очікуваних надходжень грошових коштів та їх еквівалентів (у тому числі кошти, що надходять у рамках кредитних ліній та гарантоване погашення дебіторської заборгованості) та суми зобов'язань, які підлягають оплаті на відповідні дати;

- наступний етап має місце у разі виявлення дефіциту за результатами балансу ліквідності. Він полягає у побудові динамічного фінансового плану, щоб визначити, чи виявлений дефіцит є лише тимчасовою затримкою платежів. Якщо розрив ліквідності вдасться повністю усунути протягом трьох тижнів, то факт неплатоспроможності відсутній;

- третій етап спрямований на з'ясування кількісних величин розриву ліквідності у разі, якщо фінансовий план показує його існування через три тижні після настання строку платежу. Якщо розрив ліквідності становить менше 10 відсотків від загальної суми заборгованості за зобов'язаннями і може бути ліквідований у найближчому майбутньому, то неплатоспроможність відсутня.

Таким чином, боржник знаходиться під загрозою неплатоспроможності, якщо він прогнозує свою неспроможність виконати платіжні зобов'язання за настання строку їх погашення. З формального боку, загроза неплатоспроможності виявляється на основі фінансового плану (плану ліквідності) боржника. Зазначені обставини можуть бути підставою для звернення із заявою про порушення провадження у справі про банкрутство самим боржником, а не його кредиторами.

Ще одна підстава для порушення справи про банкрутство підприємства-боржника, яка є типовою для розвинених країн, однак, не передбачена українським законодавством, пов'язана із надмірною заборгованістю (*over-indebtedness*). У цьому разі йдеться про стан активів та пасивів, за якого зобов'язання боржника перевищують ринкову вартість його активів з одночасними незадовільними прогнозами щодо продовження діяльності у найближчі 12 місяців. Відповідно до ізраїльського законодавства про банкрутство, ця підстава позначається як «неспроможний баланс» [4]. Ця підстава дає право на звернення із заявою щодо порушення провадження у справі як боржнику, так і його кредиторам. У разі, якщо прогнози грошових надходжень та витрат показують здатність боржника уникнути статусу «надмірної заборгованості» найближчим часом, у тому числі на основі реалізації процедур санації, то щодо підприємства не відкриваються ліквідаційні процедури.

Із вище окресленого випливає, що для виявлення підстав для порушення провадження у справі про банкрутство необхідно вдаватися до певних прийомів фінансового аналізу. Окрім цього, інструментарій фінансового аналізу необхідно використовувати також і на інших етапах провадження у справі про банкрутство. Так, в Україні Державний орган з питань банкрутства встановлює порядок проведення аналізу фінансово-господарського стану суб'єктів господарювання щодо наявності ознак фіктивного банкрутства, доведення до банкрутства, приховування стійкої фінансової неспроможності, незаконних дій

у разі банкрутства і організовує проведення такого аналізу при відкритті провадження у справах про банкрутство державних підприємств. Арбітражний керуючий проводить аналіз фінансово-господарського стану, інвестиційної та іншої діяльності боржника та подає результати такого аналізу до господарського суду разом з документами, що підтверджують відповідну інформацію. Розпорядник майна проводить аналіз фінансово-господарського стану, інвестиційної та іншої діяльності боржника та становища на ринках боржника, а також виявляє (за наявності) ознаки фіктивного банкрутства, доведення до банкрутства, приховування стійкої фінансової неспроможності, незаконних дій у разі банкрутства. Ліквідатор аналізує фінансовий стан банкрута, а керуючий санацією до плану санації додає ліквідаційний аналіз, який свідчить про вигідність для кредиторів виконання плану санації порівняно з ліквідацією боржника. Здатність боржника виконувати умови плану санації також підтверджується результатами фінансового аналізу.

Проблема полягає у тому, що діючі методичні підходи, на яких базується фінансова аналітика у рамках провадження у справі про банкрутства ґрунтуються на так званих традиційних методиках. Приклад такої методики знаходимо у Методичних рекомендаціях щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства. Основні недоліки традиційних підходів до фінансового аналізу полягають у такому:

- можливості маніпулювання та приховування реальної картини через значну частку нерелевантної інформації, яка аналізується;
- оперування показниками чистого прибутку, хоча більш адекватними критеріями є показники EBITDA або ж EBIT;
- нехтування показниками, які характеризують чисті грошові потоки, індикаторами, що нейтралізують вплив локальних особливостей оподаткування, нарахування амортизації тощо;
- ігнорування галузевих особливостей об'єкту аналізу та довільність фіксування нормативних значень окремих показників;

- суб'єктивність формування вибірки показників, які підлягають аналізу (неврахування явища мультиколінеарності тощо);

- ігнорування (або суб'єктивність врахування) чинника різної вагомості впливу окремих показників на загальні результати аналізу.

Як наслідок, маємо надто громіздкі та розмиті репортинги за результатами проведення аналізу фінансово-господарської діяльності неплатоспроможних підприємств. Аналітичні звіти не сприяють підвищенню прозорості процедур банкрутства та не дають об'єктивної інформації для прийняття рішень, а використовуються лише для цілей формального виконання законодавчих вимог. Така ситуація є однією з причин того, що процедури банкрутства та санації є неефективними, а офіційна частка погашення боргу є надто низькою. Серед комплексу заходів, які необхідно вжити для виведення процедур банкрутства із тіні виокремимо перехід на новітні підходи до фінансової аналітики. Для цих цілей пропонується використовувати рейтинговий підхід, який полягає у визначенні індексу (класу) ризиковості фінансового стану підприємства залежно від інтегрального показника фінансового стану та ймовірності дефолту (PD). Такий підхід дозволяє:

- стандартизувати процес класифікації боржників за рівнем ризику банкрутства;

- враховує актуальні зміни та тенденції у параметрах фінансового стану позичальників;

- враховує особливості фінансових індикаторів залежно від виду діяльності позичальника;

- зменшує можливості маніпулювання звітністю;

- підвищує об'єктивність та полегшує процес контролю за правильністю оцінки ризиків банкрутства.

Інтегральний підхід забезпечує однозначність аналітичних висновків, їх лаконічність та прозорість.

У контексті необхідності удосконалення фінансового забезпечення процедур санації та банкрутства слід звернути увагу на неякісну, необ'єктивну

та непрозору оцінку вартості активів боржників. На сьогоднішній день на практиці у процедурах банкрутства має місце використання переважно балансової вартості активів, а не їх ринкової вартості. У Законі «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні», а також у Національних стандартах оцінки постулюються лише загальні підходи до оцінки вартості активів. Проблема полягає у відсутності методичних рекомендацій щодо обчислення окремих параметрів, які включені в алгоритми оцінки вартості. Окрім цього, через відсутність інформаційно ефективного ринку капіталу, є значні складнощі зі збором інформації, необхідної для застосування методів оцінки вартості. Відтак, до нагальних завдань слід віднести розробку чітких методичних рекомендацій щодо порядку розрахунку окремих параметрів, які задіяні для оцінки ринкової вартості активів. Йдеться, зокрема, про інформаційні джерела та порядок визначення ставки дисконтування, методи прогнозування cash-flow тощо.

У процесі реалізації процедур банкрутства досить часто виникає необхідність залучення незалежних аудиторів, інших експертів для верифікації певної інформації. Так, господарський суд в ухвалі про відкриття провадження у справі може зобов'язати боржника провести аудит. Якщо боржник не має для цього коштів, господарський суд може призначити проведення аудиту за рахунок кредитора (кредиторів) за його (їхньою) згодою. Особливе значення аудит набуває у процесі прийняття рішення щодо санації боржника. Аудит санації - це верифікація підстав для відкриття провадження у справі, верифікація плану санації (підтвердження санаційної спроможності), верифікація звітності. Головна мета аудиту санації - оцінка потенційної життєздатності підприємства на підставі аналізу фінансово-господарської діяльності та верифікації наявних планів. Виокремимо два основних різновиди аудиту:

- перевірка припущення про постійність діяльності підприємства в найближчому майбутньому (going concern), що покладено в основу підготовки звітності підприємства;

- верифікація планів антикризових заходів.

Санаційна спроможність - наявність у підприємства, що перебуває у фінансовій кризі, фінансових, організаційно-технічних та правових можливостей, які визначають здатність до успішної реалізації антикризових заходів та його фінансового оздоровлення. До основних критеріїв санаційної спроможності підприємства слід віднести фінансово-економічні критерії, правові, психологічні [5]. В Україні зазначений тип аудиту є нерозвинений. Вважаємо, що для підвищення дієвості процедур банкрутства та санації підприємств слід активізувати залучення незалежних аудиторських та консалтингових компаній до відповідних процедур.

Висновки. Для практичної імплементації ідеології законодавства про банкрутство необхідно модернізувати інструментарій реалізації фінансової складової санації та банкрутства. Йдеться про чітке визначення та розширення підстав для порушення провадження у справі про банкрутство, перехід на рейтингову систему фінансового аналізу боржників, формування системи інформаційного забезпечення та методології оцінки вартості активів та проведення аудиту санацій. Окрім цього, необхідним є перехід на принципово новий формат підготовки та атестації арбітражних керуючих.

Список використаних джерел:

1. Кодекс України з процедур банкрутства// Відомості Верховної Ради (ВВР), 2019, № 19, ст.74.
2. Insolvenzordnung // <https://www.gesetze-im-internet.de/inso/>
3. BGH, Urt. v. 19.12.2017 – II ZR 88/16, DB 2018, 307.
4. Insolvency and Economic Rehabilitation Act, 2018, 2018
5. Терещенко О. О. Управління фінансовою санацією підприємств: Підручник/ О.О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2006. – 550 с.