

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Основи законодавства України про охорону здоров'я: Закон України від 19 листопада 1992 р. № 2801-XII; зі змін. і доп. від 9 квітня 2015 р. № 28. Ст. 237. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2801-12>.
2. Про внесення змін до Податкового кодексу України: щодо стимулювання добровільного медичного страхування: Пояснювальна записка від 25 червня 2014 р. № 4164а. URL: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=51468.
3. Про страхування: Закон України від 7 березня 1996 р. № 86/98-ВР; зі змінами і доповненнями від 20 грудня 2016 р. URL: <http://www.rada.gov.ua>.
4. Костак З., Завійська О. Зарубіжний досвід розвитку загальнообов'язкового державного медичного страхування. URL: http://www.lac.lviv.ua/fileadmin/www.lac.lviv.ua/data/kafedry/Bankivskoi_Spravy/Docs/Kaf_Banku_Presentation_Kostak_2014.pdf.
5. Медичне страхування. ТОП-10 страхових компаній. Forinsurer. URL: <http://forinsurer.com>.
6. Николаенко С. Маркетингові дослідження ринку добровільного медичного страхування. Економіка. Управління. Інновації. Серія: Економічні науки. 2016. № 3.
7. Оцінка діяльності страхових компаній. Ліга страхових організацій України. URL: <http://uainsur.com/massmedia>.
8. Пахненко О., Лисенко В. Мікрострахування як підґрунтя для розвитку добровільного медичного страхування в Україні. URL: <https://docviewer.yandex.ua/?url=http%3A%2F%2Fbusinessinform.net>.

УДК 336

Голосенін І.О.
здобувач*Київського національного торговельно-економічного університету*

МЕХАНІЗМ ТРАНСФОРМАЦІЇ БОРГУ В КАПІТАЛ

Реструктуризація проблемної заборгованості шляхом зарахування вимог у капітал має багато переваг для банків-кредиторів та підприємств-позичальників, але в Україні найбільше підходить для великих корпорацій та банків, що входять до складу промислово-фінансових груп або знаходять інвесторів, зацікавлених у придбанні. Передумовою для використання механізму обміну боргу на капітал є прийняття банком у заставу ключових активів позичальника або пакета акцій. Обмін боргу на участь в капіталі є привабливою альтернативою банкрутству для компаній. Набуття банком статусу власника вимагає дотримання передових стандартів корпоративного управління.

Ключові слова: банки, кредити, кредитний ризик, проблемні активи, реструктуризація кредитів, робота з проблемними кредитами.

Голосенін І.А. МЕХАНІЗМ ТРАНСФОРМАЦІЇ ДОЛГА В КАПІТАЛ

Реструктуризація проблемної задолженности путем зачета требований в капитал имеет много преимуществ для банков-кредиторов и предприятий-заемщиков, но в Украине больше подходит для крупных корпораций и банков, которые входят в состав промышленно-финансовых групп или находят инвесторов, заинтересованных в приобретении. Предпосылкой для использования механизма обмена долга на капитал является принятие банком в залог ключевых активов заемщика или пакета акций. Обмен долга на участие в капитале является привлекательной альтернативой банкротству для компаний. Приобретение банком статуса владельца требует соблюдения передовых стандартов корпоративного управления.

Ключевые слова: банки, кредиты, кредитный риск, проблемные активы, реструктуризация кредитов, работа с проблемными кредитами.

Golosenin I.O. FRAMEWORK OF DISTRESSED DEBT-FOR-EQUITY SWAP

The scheme for restructuring distressed debt by its conversion into equity of borrower provides many advantages for lenders and enterprises, but in Ukraine it is most suitable tool for large corporations and some banks that belong to industrial-financial groups or find investors interested in the following re-sale. A prerequisite for the use of debt-for-equity is the acceptance by the bank of critical asset of the borrower or a significant stake of shares. The debt-for-equity is an attractive alternative to bankruptcy for companies. The acquisition of the status of the owner requires from the bank to comply with advanced standards of corporate governance.

Key words: banks, loans, credit risk, problem assets, loan restructuring, work with problem loans.

Постановка проблеми. Вихід з кризового стану банківської системи обумовлений ефективним врегулюванням проблемної заборгованості. Радикальне покращення якості активів дасть змогу відновити кредитування реального сектору економіки. Поряд з використанням традиційних підходів в роботі з проблемними кредитами українські банки мають вкрай обмежений досвід конверсії боргу в капітал корпоративних позичальників. Практика проведення досить складної структуризації вказує на необхідність опрацювання не тільки правових, але й фінансових аспектів. На відміну від розвинутих економік, банки в Україні вимушені працювати в умовах слабого захисту прав кредиторів, нерозвинутого фондового ринку та деформацій на ринку проблемних активів. Зазначені обставини обумовлюють необ-

хідність дослідження організаційно-економічних та фінансово-економічних аспектів трансформації боргу в капітал в Україні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вітчизняні економісти розглядають форми реструктуризації кредитів як складову управління кредитним портфелем банків. Вагомий внесок у дослідження методів управління проблемними кредитами зробили О.І. Барановський, Т.М. Болгар, О.В. Дзюблюк, І.Б. Івасів, В.І. Міщенко, Л.М. Прийдун, Л.Н. Слобода та інші науковці.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Водночас головна увага дослідників звертається на причини та констатацію проблеми, а серед форм реструктуризації кредитів не виділяється конверсія боргів у капітал підприємств [5; 7].

Практично не вивченим залишається питання врегулювання проблемної заборгованості шляхом обміну боргу на участь в капіталі. Зарубіжний досвід цієї форми роботи з проблемними кредитами залишається поза увагою. Водночас багато правознавців розглядають юридичні аспекти реструктуризації кредитів, але щодо оформлення переходу права власності [2].

Мета статті полягає в аналізі можливостей форми врегулювання проблемної заборгованості корпоративних клієнтів банків шляхом обміну боргу на участь в капіталі підприємств-позичальників.

Виклад основного матеріалу дослідження. Обмін боргу на капітал є різновидом фінансової реструктуризації, за допомогою якої заборгованість у певній пропорції обмінюється на задалегідь визначену суму капіталу або акцій. Обмін боргу на акції часто відбувається тоді, коли у компанії виникають фінансові проблеми, а без такої трансформації вона не буде здатна погасити зобов'язання перед кредитором або кількома кредиторами, не потрапляючи до банкрутства. Кількість придбаних акцій (часток у капіталі) визначається сумою непогашеної заборгованості та вартістю акцій. Пропорція обміну визначається зазвичай за поточною курсовою вартістю, але регулятор може запропонувати інші пропорції, щоб змусити власників акцій та боргів брати участь в обміні. Це також може допомогти компаніям підвищити рейтинг своїх облігацій або змінити структуру свого капіталу, щоб скористатися поточною вартістю акцій. Конверсія заборгованості у капітал може відігравати певну роль під час вирішення проблем надмірного корпоративного боргу та зменшення обсягу банківських кредитів до погашення. Вона зменшує обсяг проблемної заборгованості та загальне боргове навантаження на корпорації, а також врегулює заборгованість фірми шляхом зміни власності. Конверсія заборгованості у капітал успішно використувалася в багатьох країнах.

Основним елементом будь-якого обміну заборгованості на капітал є реструктуризація балансу корпоративного боржника для того, щоб відповідні кредитори-учасники (головним чином фінансові кредитори) отримували частки в його капіталі за рахунок зменшення своїх боргових вимог до компанії. В результаті розмір та структура активів не змінюються, а певна частина боргу переходить у капітал (рис. 1).

У найпростішій формі це може бути шлях, за допомогою якого компанія може уникнути неминучого або майбутнього банкрутства, викликаного тривалими негативними грошовими потоками та неплатоспроможністю. До того ж обмін боргу на акції пропонує кредиторам пакет, що дає їм істотну або контрольну частку в капіталі боржника. Така опція виправдана, коли відсутні будь-які переваги погашення боргу за рахунок притягнення компанії до формальної процедури неспроможності або реалізації застави.

Такий обмін слід відрізнити від конвертації зобов'язань банку перед великими кредиторами (або певними сегментами кредиторів) у капітал чи списання боргу за зобов'язаннями в разі задалегідь визначених ознак

погіршення фінансового стану боржника. В цьому разі згода кредитора не потрібна.

На практиці використовується формально звичайна реструктуризація проблемної заборгованості за класичними формами (продлонгація, часткове прощення, зниження ставки, відстрочення повернення основного боргу тощо), що супроводжується режимом жорсткого контролю за бізнесом та активами позичальника з боку банку-кредитора. При цьому представники банку можуть входити до складу керівних органів підприємства-позичальника (своєрідний «інститут кураторів від банку» на місяцях) або здійснювати контроль через афільовані з банком (власником банку) підприємства («інститут делегованої власності»).

Специфіка України полягає в тому, що не завжди придбання акцій необхідне задля отримання реального контролю над бізнесом. Розглянемо типову ситуацію (рис. 2). Якщо борг обслуговується нормально, то інститут кураторів та інститут делегованої власності перебувають в анабіозі або використовуються для інших випадків. У разі сталого погіршення фінансового стану позичальника та появи ознак підготовки до уникнення від сплати боргу банк негайно запускає один із зазначених інститутів.

Як конкретний приклад розглянемо кредитування великих позичальників в одному з провідних банків України. В результаті інтерв'ювання менеджерів цього банку автором виявлено, що в ньому створено спеціальний підрозділ з управління корпоративними правами, до функцій якого входить кураторство проблемними підприємствами-позичальниками. Управління очолює заступник Голови наглядової ради банку. Таким підконтрольним підприємствам банк оформив пролонгацію погашення боргу наприкінці строку (більше 10 років) за ставкою нижче ринкової. Фінансовий стан підприємств незадовільний, оскільки вони функціонують на неповну потужність, мають проблеми зі збутом продукції, що не дає змогу отримати перевищення доходів над

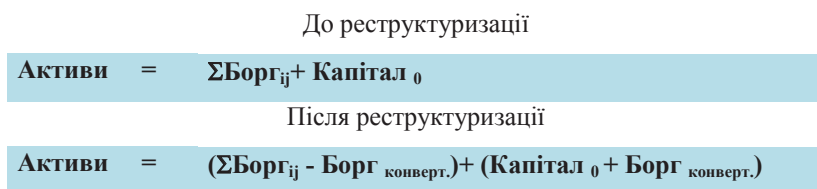


Рис. 1. Схема реструктуризації шляхом конвертації боргу в капітал
Джерело: складено автором

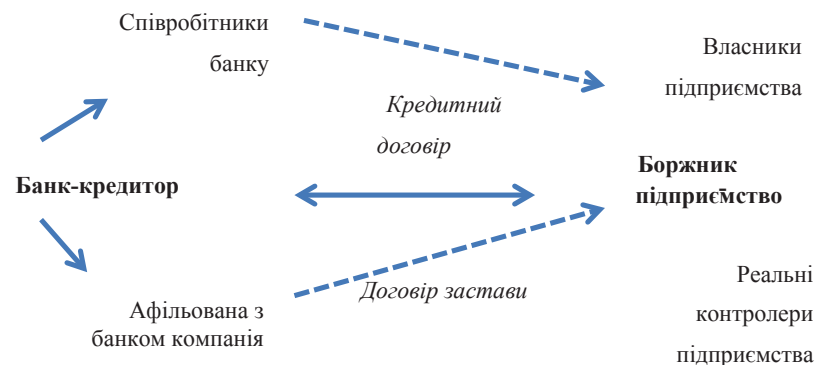


Рис. 2. Використання схеми опосередкованого контролю банку-кредитора за бізнесом проблемного позичальника
Джерело: складено автором

витратами. Основну суму боргу такі підприємства повернути не здатні, тому банк регулярно переносить їх погашення або кредитує по черзі пов'язані між собою підприємства, які далі спрямовують отримані кошти не на розвиток бізнесу, а на обслуговування раніше отриманих кредитів. Реальний вихід із ситуації можливий лише в разі продажу бізнесу стратегічним інвесторам, яких в умовах системної кризи практично неможливо знайти.

В Україні угоди з обміну боргу на участь в капіталі проводяться без публічності, тому дуже складно оцінити статистику таких операцій. Перехід власності відбувається з використанням офшорних компаній. Як правило, банки або споріднені з ними структури брали контрольну або суттєву участь у капіталі. Опосередкований (прихований) контроль давав змогу включити до складу наглядової ради акціонерного товариства представників нового акціонера. Найбільш відомі такі операції були проведені російським «ВЕБ-банком» в Україні щодо боргів підприємств групи ІСД у період 2008–2010 років («Запорожсталь», «Алчевський меткомбінат», «Алчевськкокс», «Дніпровський меткомбінат»). Український банк «Мегабанк» у вересні 2015 року фактично став ключовим контролером ПАТ «Завод по обробці кольорових металів», коли кредити стали простроченими, але навіть після цього банк продовжував його активно кредитувати. До складу наглядової ради та правління заводу були включені представники банку-кредитора. Через визнання Національним банком України цього підприємства пов'язаною стороною у 2017 році банк був вимушений вивести зі складу наглядової ради своїх представників. Вище-

зазначені підприємства продовжують перебувати у фінансовій скруті, переживаючи падіння продажів, збитки, що призводить до зростання обсягу прострочених кредитів.

Особливість кредитування великих корпорацій, для яких банки-кредитори схильні застосовувати схему обміну боргу на участь у капіталі, полягає у високому рівні запозичень по відношенню до капіталу (фінансового важелю). Типова картина, коли український концерн або холдинг залучає кредити від 5–10 вітчизняних та іноземних банків, випускає корпоративні облигації. Крім того, такі корпорації мають мережу неформально споріднених компаній у статусі малих та середніх підприємств. Банкам як кредиторам дуже складно виявити повний периметр такої групи підприємств, оскільки контролери використовують навмисно заплутані схеми опосередкованого контролю. Як правило, за кожним успішним малим або середнім підприємством стоїть певна олігархічна група, що обумовлене дуже складними умовами бізнесу в Україні. Так, згідно з результатами незалежного дослідження “Doing Business”, проведеного у 2017 році, Україна піднялась на 4 сходинки і досягла 74 місця, а ключовими проблемами для ведення бізнесу в Україні є договірна дисципліна, захист прав інвесторів та кредиторів, процедура неплатоспроможності, доступ до кредитних ресурсів, реєстрації власності [10].

Аналіз, проведений автором, показав, що підприємства таких холдингових структур виконують різні функції. Наприклад, багатoproфільна промислово-фінансова група тривалий час отримує кредити в різних українських банках на різні підконтрольні

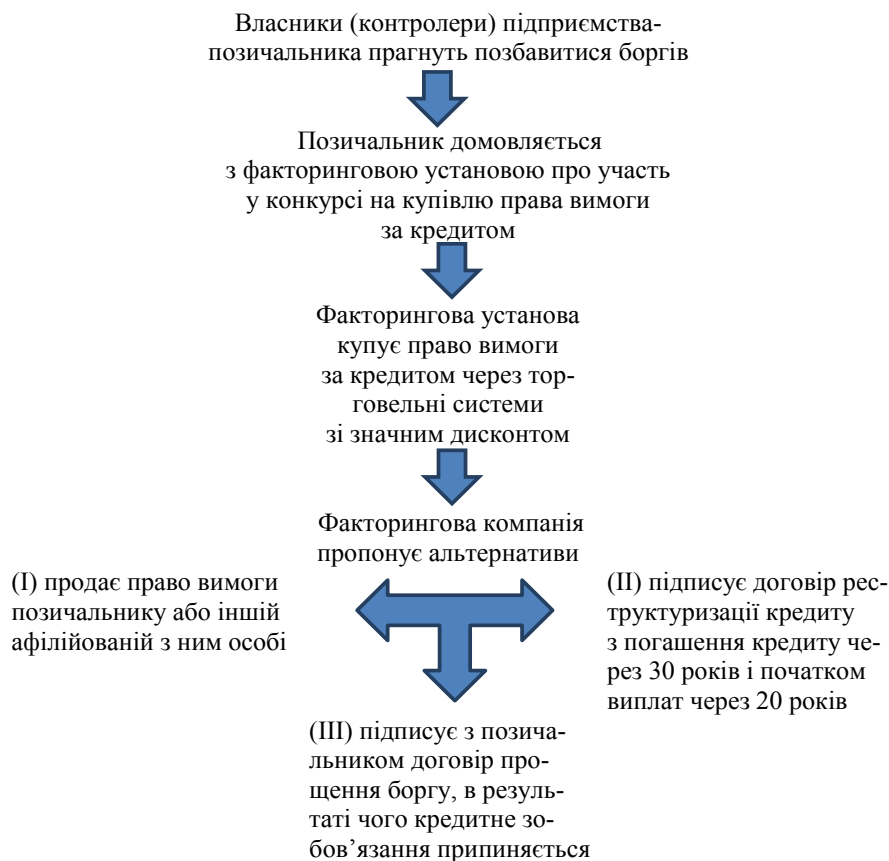


Рис. 3. Схема уникнення відповідальності за сплату кредиту

Джерело: складено автором за даними [9]

підприємства, але нормально обслуговує та повертає кредити лише тим кредиторам, хто видавав нові кредити. Забезпечення за кредитами надається поручителями, які мають ліквідні активи, але не отримують кредити. Для таких напіввідкритих груп банкам неефективно проводити обмін боргу на участь в капіталі, адже контролери групи можуть швидко перевести ключовий бізнес (і надходження за реалізацію продукції) на інші фірми, а конкретне підприємство залишать без підтримки «як жертву».

Ситуація з агрохолдингами «Мрія», «Креатив» показала, що їх власники в разі наближення колапсу групи встигають вивести привабливі, функціональні активи з-під застави та відкрити згодом нове підприємство.

Суттєво ускладнюється в Україні реалізація механізму обміну боргу на капітал внаслідок відсутності повноцінного фондового ринку. В конверсії боргу неможливо використовувати поточні курси акцій та боргових інструментів через відсутність активних торгів, переважають схемні угоди з метою штучного формування ринкових цін. Досі регулятор намагається подолати явище фіктивних угод з цінними паперами [6]. Тому неможливо скористатися котируваннями акцій кредитора на біржі, щоб оцінити ринкову вартість придбаного пакета.

В Україні також відсутній повноцінний та ефективний ринок проблемних активів. Дуже складно порівняти вигоди обміну боргу на капітал з варіантом продажу прострочених кредитів компаніям з управління активами або факторинговим компаніям. Навіть через систему «Prozorro» власники проблемних позичальників-підприємств викупувають у банків або ліквідаторів свої борги зі значним дисконтом (до 80%), фальсифікуючи конкуренцію на тендерах [8]. Це руйнує зацікавленість власників корпорацій до використання обміну боргу на участь у капіталі.

В Україні останніми роками з'явилося багато фірм-посередників, які пропонують послуги для бажаючих позбавитися обов'язків щодо сплати кредиту. Такі фірми радять клієнтам придбати свої кредити за схемою, що представлена на рис. 3.

Така схема розрахована на те, що сторонні особи не будуть зацікавлені купувати право вимоги за кредитом, оскільки не мають достатньої інформації та можливостей для «монетизації» цього активу.

В рамках обміну заборгованості на акції кредитори компанії зазвичай погоджуються скасувати частину боргу або весь борг в обмін на акціонерний капітал у компанії. Головне, щоб у цієї компанії був

потенціал виживання на ринку. Ознаками життєздатності підприємства, на наш погляд, можуть бути такі:

1) здатність підприємства підтримувати прибутковість бізнесу з достатньою для конкретної галузі маржею операційного прибутку, диверсифікацією джерел знаходжень;

2) можливість погашати кредити впродовж дії кредитного договору без отримання нового фінансування;

3) міцний фінансовий стан реальних власників цього підприємства, які готові і здатні вкладати власні кошти, не використовуючи лише позичені ресурси;

4) обґрунтовані прогнози поліпшення можливостей для збуту продукції підприємства (потенціал ринку, позиція підприємства на ринку, конкурентні переваги).

Перетворення боргу на акціонерний капітал дає змогу підприємству не тільки позбавитися від зобов'язання повернути запозичені кошти, але й виплатити відсотки. Все це посилює грошові надходження компанії.

З іншого боку, в рамках обміну боргових зобов'язань на акції наявним власникам доведеться відмовитися від монополії на контроль залежно від того, скільки компанія винна та скільки кредитор вимагає. Кредитор відмовляється від свого права на отримання наданих кредитних коштів у обмін на частку в компанії, яка може або збільшитися за вартістю, або власти до нуля. Компанія з проблемними грошовим потоком може опинитися під загрозою неплатоспроможності, а якщо вона збанкрутує, то кредитор може отримати лише частину того, що йому потрібно, або взагалі нічого. Якщо фірма має цінні основні активи, перетворення боргу на пакет акцій може також надати додаткову користь кредитору (табл. 1).

Якщо велика корпорація має значний борг та відчуває дефіцит ліквідності в поточному стані і на перспективу, то вона може бути зацікавлена у використанні механізму заміни боргу на капітал. Напруження з ліквідністю має тимчасовий характер, компанія розраховує на стає покращення у найближчі два роки. Банк, що надав позику, розраховує на майбутню вигоду від статусу акціонера в обмін на повне або часткове списання кредиту. Обмін може принести вигоду обом сторонам, оскільки велика компанія матиме кращу структуру для обслуговування своїх боргів, тоді як банк поліпшить профіль ризиків свого

Таблиця 1

Привабливість обміну боргу боржника на участь у його капіталі

Сторона	Привабливість
Боржник/позичальник/емітент облігацій або інших фінансових зобов'язань	Висока оцінка вартості курсу акцій на фондовій біржі або зростання вартості боргу також може зробити привабливим обмін боргу на акції як спосіб викупу наявного боргу в обмін за нові акції. Остаточні параметри обміну є результатом переговорів між керівництвом компанії та держателями облігацій або кредиторами. Іноді емісії облігацій та кредитні угоди містять заборону на здійснення свопу.
Держатель облігації або стороння особа	Можуть бути зацікавлені в набутті прямої участі в капіталі конкретної компанії, використовуючи обмін боргових зобов'язань. Якщо це третя сторона, яка бажає брати участь у капіталі, або якщо держатель облігації не має можливостей отримати пряме право власності на частку в компанії, то держатель облігації може продати її на вторинному ринку третій стороні, яка потім зможе здійснити потрібний обмін на капітал. Обмін боргу на акції може бути результатом обмежень розміру регулятивного капіталу. Це особливо стосується банків.
Інвестор	Володіння частками у капіталі в багатьох країнах дає більше пільг щодо корпоративного податку, оскільки дивіденди, як правило, оподатковуються за нижчою ставкою порівняно з доходами за облігаціями. Інвестор може мати певні позитивні погляди на наявні та майбутні проекти. Асиметрична інформація між керівництвом та інвестором частково обмежена законом про торгівлю з інсайдером.

Джерело: складено автором

кредитного портфелю, отже, уникне потреби формування дорогого та важкодоступного буфера капіталу.

Водночас для банку як кредитору придбання участі в капіталі підприємства, що є проблемним боржником, є непрофільною та витратною діяльністю. По-перше, володіння певним активом потребує його збереження та примноження, прийняття стратегії розвитку бізнесу. По-друге, таке підприємство стає для банку пов'язаною стороною, що буде обмежувати обсяги кредитування за вимогами регулятора і потребує включення в консолідовану звітність.

З іншого боку, фахівці банку можуть на цьому підприємстві налагодити управління фінансами, провести санацію бізнесу, для операційного управління залучати прийнятних менеджерів, сприяти розширенню кола контрагентів, а в подальшому знайти покупців (інвесторів) серед своєї клієнтури або своїх акціонерів.

Розглянемо модифікацію процедури обміну боргу на капітал з урахуванням специфіки вітчизняної економіки (рис. 4). На відміну від західної практики, такий обмін може відбуватися за участі чотирьох сторін, а саме банка-кредитора, позичальника (групи), радника (експерта, оцінювача) та інвестора:

- експерт проводить для банку оцінку бізнесу боржника та вартості пакета акцій (частки в капіталі) підприємства-позичальника;
- інвестор розглядає висновок про оцінку бізнесу позичальника та висловлює зацікавленість у придбанні частки в капіталі;
- банк оцінює пропозицію експерта та визначає пропорцію обміну номіналу заборгованості та частки в капіталі;
- банк проводить переговори з боржником щодо пропорції обміну та процедури проведення трансформації;
- банк та боржник укладають угоду про врегулювання заборгованості, а банк набуває право власності на частку в капіталі підприємства;
- банк продає інвестору частку в капіталі в обмін на суму боргу позичальника.

Ускладнює проведення такої процедури наявність інших кредиторів, якими можуть бути банки, держателі облігацій, постачальники та покупці. У банків можуть перебувати у заставі менш або більш ліквідні активи підприємства-позичальника та його поручителів. Банк може отримати частку в капіталі не самого корпоративного клієнта, а пов'язаних з ним підприємств.

В умовах ринкової економіки обмін боргу на участь в капіталі – це досить простий та давно апробований метод врегулювання проблемних кредитів. В рамках своєї компанії погоджується з кредитором

списати частину або весь борг в обмін на частку власності в компанії. Пропорція визначається на основі даних про ринкову вартість облігацій (або кредиту) та акцій цього підприємства.

Зазвичай фондовий ринок сильно реагує на таку капіталізацію. По-перше, якщо збільшується фінансовий важіль за рахунок збільшення запозичень, то ціна на акції часто підвищується через очікуване зростання суб'єкта господарювання та корпоративного податкового забезпечення для звичайних акцій. По-друге, якщо кредитний ресурс компанії зменшується, то ціна акцій здебільшого зменшується. Учасники ринку вважають, що зворотний обмін капіталу на борг є поганою новиною про фірму. Отже, існує компроміс між зниженням ціни через капіталізацію та більш високим очікуваним банкрутством, переговорами та судовими витратами в разі затримки обміну боргу на капітал.

Розглянемо спрощений варіант своєї боргу на капітал у західній компанії. Припустимо, що поточний курс акцій публічної корпорації складає 20 дол. за штуку, а зобов'язання перед банком за кредитом становлять 1 млн. доларів. Якщо у компанії не вистачає готівкових коштів для погашення своїх боргів або якщо вона просто віддасть перевагу використанню грошових коштів на інші цілі, то вона може запропонувати банку 50 000 своїх акцій в обмін на анулювання боргу. Банк відмовляється від права забрати 1 млн. доларів, але стає власником компанії, що має частку в капіталі, яка коштує на ринку 1 млн. доларів. Описана послідовність на практиці доповнюється експертними оцінками стану та перспектив позичальника.

У Британії операція обміну боргу на капітал глумачиться щодо оподаткування таким чином. Якщо позичальник зазнає труднощів, кредитор може брати акції позичальника замість погашення [11]. Це може бути частиною програми санації підприємства. Вартість акцій може бути меншою, ніж сума непогашеної заборгованості, але в рамках угоди кредитор зменшує обсяг зобов'язань. Стандарт оподаткування СТА09/S356 дає змогу обмежувати обтяження знецінення, якщо кредитор задовольняє трьома умовами:

- 1) кредитор повинен розглядати зобов'язання як списане;
- 2) він повинен це робити в обмін на звичайні акції боржника (окрім привілейованих акцій з фіксованими дивідендами);
- 3) кредитор не був пов'язаний з боржником до початку проведення угоди про своп (обмін).

Кредитору дозволяється звільнення від сплати податку лише суми боргу, який був обмінений, і тільки в звітному періоді, в якому відбувався обмін. Всі інші наявні борги розглядаються так, як і звичайні борги. Звільнення від оподаткування для подальших знижень не надаються, оскільки кредитор і боржник тепер є сторонами. Компанія-боржник розглядається як пов'язана з її кредитором і відповідним чином оподатковується.

Китайський уряд видав у жовтні 2016 року правила проведення операцій з обміну боргу на капітал для державних банків (доповнено нормативним документом регулятора у серпні 2017 року). Банкам пропонується створити дочірні компанії з управління проблемними активами. Такі трансакції повинні проводитися

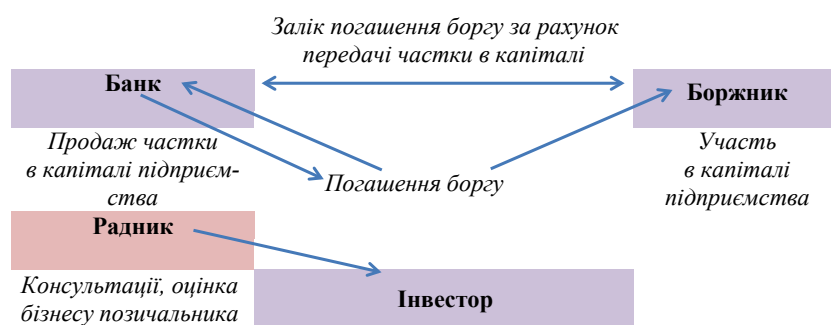


Рис. 4. Обмін боргу на участь в капіталі

Джерело: складено автором

на ринкових принципах, учасники ринку самостійно визначають конкретні параметри своєї та самостійно приймають рішення з укладення таких договорів без втручання державної влади. Це сприяє захисту прав кредиторів. Водночас зазначено, що уряд не буде приймати на себе збитки, які виникнуть під час подібних транзакцій. З метою захисту прав кредиторів роз'яснюється відповідальність за невиконання фінансових зобов'язань, а також вимагається, щоб акціонери першими взяли на себе збитки від знецінення активів. Банки можуть проводити такі операції лише з життєздатними компаніями.

Експерти МВФ визначають основні умови успіху китайської програми у застосуванні цього інструмента [12].

По-перше, регулятор має запровадити суворі критерії визнання платоспроможності та життєздатності корпорацій. Для цього необхідно проводити попередню оцінку платоспроможності бізнесу (справжня економічна вартість активів порівняно із зобов'язаннями) та життєздатність (здатність генерувати економічний прибуток) незалежними експертами. Компанія, яка є платоспроможною та життєздатною, але має надмірний важіль (занадто великий борг порівняно з капіталом), може мати право на конверсію. Незалежний процес оцінки життєздатності та платоспроможності компаній перед запуском програми конвертації боргу-акцій може допомогти запобігти зловживанням програмою.

По-друге, участь банку в капіталі має бути досить суттєвою, щоб він міг контролювати бізнес або впливати на нього, призначати керівників, схвалювати суттєві правочини, не допустити розграбування підприємства, а сам пакет був цікавим для потенційного інвестора. Час володіння часткою в капіталі банку повинен бути обмеженим, оскільки відволікає його від банківської діяльності та породжує конфлікти інтересів. Паліативним рішенням може бути передача права власності не на банк, а на спеціально створену компанію для управління проблемними активами.

По-третє, набуття банком статусу власника вимагає дотримання передових стандартів корпоративного управління. Підприємства повинні бути добре керовані, а якщо ні, то банки в ролі нових власників акцій повинні мати можливість замінити склад керівництва, навіть якщо він є міноритарним акціонером. Банк повинен делегувати до наглядової ради належних за кваліфікацією експертів.

Висновки. Подальшого дослідження заслуговує взаємозв'язок між реструктуризацією боргу, фінансовою та операційною реструктуризацією. Розглянута форма реструктуризації боргів не розкривається у звітності банків та підприємств. Схема реструктуризації заборгованості шляхом зарахування вимог у капітал найбільше підходить для великих корпорацій та банків, що входять до складу

промислово-фінансових груп або знаходять інвесторів, зацікавлених у придбанні. Якщо банк не знаходить інвестора, зацікавленого у придбанні конкретного підприємства, то він, по-перше, делегує своїх представників у наглядову раду акціонерного товариства, а по-друге, призначає керуючих на ключові посади (правління, бухгалтерія). Передумовою для використання механізму обміну боргу на капітал є прийняття банком у заставу ключових активів позичальника або пакета акцій. Без ключових активів підприємство та група, до якої воно належить, не зможе вести бізнес. Обмін боргу на участь в капіталі є привабливою альтернативою банкрутству компанії. Регулятори (Національний банк та Комісія з цінних паперів та фондового ринку) повинні регламентувати такі операції, дозволяючи їх проводити лише життєздатним підприємствам.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Болгар Т.М. Вплив наслідків «очищення» банківської системи України на її діяльність. Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка». 2017. Вип. 1(49). С. 231–237.
2. Бородкін О.В., Ющенко С.Г. Переведення боргу в капітал: можливості та перспективи. Юридична Газета. 2016. № 33(531). С. 24–25.
3. Крук А.М. Конверсія зобов'язань на внески до статутного капіталу: закордонний досвід Польщі та можливості проведення на Україні. Фінансова система України. Наукові записки. Серія «Економіка». Вип. 14. С. 213–220.
4. Міщенко В.І., Міщенко С.В. Стратегічні підходи до управління ризиками функціонування нежиттєздатних банків і обслуговування проблемних активів. Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. 2014. № 10(163). С. 40–45.
5. Прийдун Л.М. Особливості виникнення кредитного ризику в сучасних умовах та управління проблемною заборгованістю. Світ фінансів. 2017. № 3. С. 39–48.
6. Про затвердження Положення про встановлення ознак фіктивності емітентів цінних паперів та включення таких емітентів до списку емітентів, що мають ознаки фіктивності: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 10 липня 2015 року № 980. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0861-15>.
7. Слобода Л.Н., Дунас Н.О. Напрями вдосконалення роботи банків України з проблемними активами в посткризовий період. Вісник Національного банку України. 2011. № 4. С. 46–51.
8. Три клана Фонда гарантування: хто і як ділитимусь банків. URL: <http://zerkalo.mk.ua/novini/tri-klana-fonda-garantirovaniya-kto-i-kak-delit-imushchestvo-bankov.html>.
9. Як закрити кредит в банку з тимчасовою адміністрацією (факторинг). Mayorov Group. URL: www.mayorovgroup.com.ua.
10. Comparing business regulation for domestic firms in 190 economies. Doing Business 2018. A World Bank Group Flagship Report. 15th Edition. URL: www.doingbusiness.org.
11. Corporate Finance Manual. HMRC internal manual. HM Revenue & Customs. Published: 16 April 2016. Updated: 4 August 2017. URL: www.gov.uk/hmrc-internal-manuals/corporate-finance-manual.
12. Daniel J., Garrido J.M., Moretti M. Debt Equity Conversions and NPL Securitization in China: Some Initial Considerations. IMF. April 26, 2016. URL: <https://www.imf.org/en>.