

Європейські несподіванки

САМЕ ТАК ПРОФЕСОР З БІЗНЕСУ КИЇВСЬКОЇ ШКОЛИ ЕКОНОМІКИ (KSE) МИХАЙЛО КОЛІСНИК НАЗИВАЄ ТІ ОСОБЛИВОСТІ, З ЯКИМИ СТИКНЕТЬСЯ ВІТЧИЗНЯНЕ ПІДПРИЄМНИЦТВО У ЗВ'ЯЗКУ З РАТИФІКАЦІЄЮ УГОДИ ПРО АСОЦІАЦІЮ ЄС. У СВОЇЙ ПРЕЗЕНТАЦІЇ «ВЕСЕЛІ ЧАСИ УКРАЇНСЬКОЇ ЕКОНОМІКИ» ПРОФЕСОР АНАЛІЗУЄ ЕКОНОМІЧНІ ПОКАЗНИКИ В УКРАЇНІ І СВІТІ ТА ПЕРЕКОНУЄ, ЩО ПРИ ПРАВИЛЬНОМУ РЕФОРМУВАННІ УКРАЇНСЬКА ЕКОНОМІКА МОЖЕ ПОЖИНАТИ ДОСИТЬ ГАРНІ ПЛОДИ

Несподіванка перша: доходність бізнесу

Звичайно, про інтеграцію економіки можна буде говорити, тільки якщо розв'яжуться всі політичні ризики, які зараз присутні в нашій країні. Будемо сподіватися, що ми на початку цього шляху.

Перше, що нас чекає при інтеграції в ЄС, це несподіванки в області доходності бізнесу, який працює в Європі, і того, який працює у нас. Мною були проаналізовані показники рентабельності власного капіталу в різних галузях у Євросоюзі. Я взяв ці дані на сайті голови товариства американських оцінщиків бізнесу Асвата Дамодарана. Середній показник доходності європейського бізнесу (мається на увазі показник, який називається ROE) становить 8,27%. Є, звичайно, і бізнеси з трохи вищою доходністю, наприклад, торгівля комп'ютерною периферією – 21%, роздрібна торгівля – 19,24%. Але однаково це дуже низькі показники порівняно з тим, з якими доходами звикли працювати наші бізнесмени.

З чим, власне, вони звикли працювати? В Україні в минулі роки доходність бізнесу могла становити до 1500% річних. Вона і зараз може бути до 800–900% річних. У багатьох вітчизняних галузях (наприклад, дистрибуції) доходність все ще вимірюється сотнями процентів. Офіційних даних про це ніхто не публікує, але працюючи в консалтингу, постійно зустрічаєш саме такі цифри.

І перше, з чим стикнеться український бізнес в процесі євроінтеграції, це те, що західний бізнес сприймає наші доходи як екстраординарні. На Заході бізнес асоціює такі доходи не тільки з можливістю щось заробити, а й з ризиками, які закладені всередині. Були навіть такі курйозні ситуації, коли українські компанії, пролістинговані на західних ринках, публікували дані про доходність на рівні 40–50%, і після того іноземні інвестори спеціально викликали вітчизняних директорів по інвестуванню і запитувати,

що це за вид бізнесу, який дає таку доходність, і які в нього ризики.

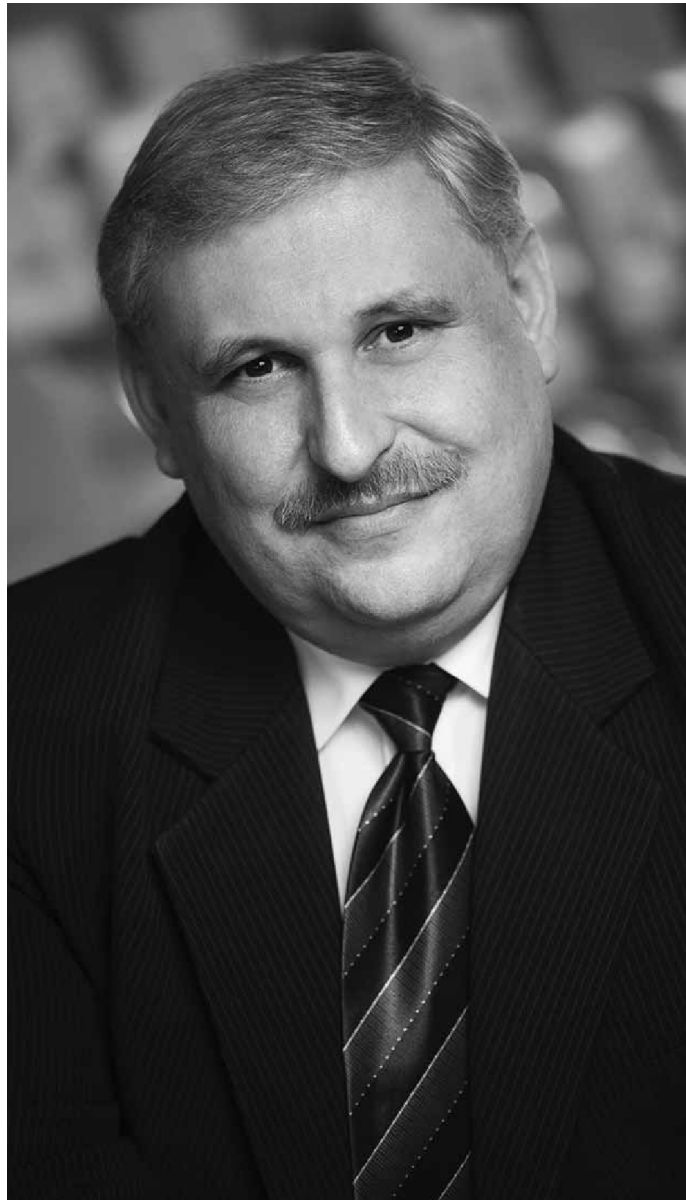
Несподіванка друга: ціни на тендерах (рішення про спеціальні замовлення)

Друга несподіванка пов'язана із закупівельними цінами на тендерах – фінансисти ще деколи називають їх «рішеннями про спецзамовлення». Про що фактично йде мова у цьому випадку?

Приклад. У 2001 р. один з польських банків оголосив тендер на закупку 5 тис. легкових автомобілів для потреб філіалів у Польщі. Вгадайте, якою була вартість автомобіля? Вона була близько \$5 тис. Чому так? З чим це пов'язано? Якщо економіка у занепаді і виробничі потужності недозавантажені, іноземні власники згодні продавати продукцію по ціні, що покриває лише змінні витрати і невеличку маржу. В Україні ж при оголошенні тендерів ціни оголошуються дуже високі – вони містять у собі в тому числі й масу накладних витрат, які організація буде нести незалежно від того, виграє вона тендер чи не виграє.

Ще приклад. Уявіть собі, що іноземне міністерство оборони, якийсь Пентагон або інше військове відомство проводить закупку медичних аптечок для військових піхотинців. Закуповується великий обсяг – мільйон штук. І тендерна пропозиція від організаторів: ціна тендера – змінні витрати плюс 10 центів. І все. А змінні витрати – це фактично витрати на ліки, які в ту аптечку входять. Це не є витрати на менеджмент фірми, транспорт для директора й тому подібне. 10 центрів з кожної аптечки – це у них вважається непоганим прибутком на прикриття фіксованих витрат. А вистачить цих грошей на авто директора чи ні, в Пентагоні нікого не буде цікавити. Держава дуже економить свої кошти.

Звідси висновок: якщо ми інтегруємося в Європу, пропозиції іноземних власників, які будуть приходити до нас, будуть конкурувати з цінами українських компаній. А такі високі



Для вітчизняного бізнесу

ціни, як у нас, іноземцям і не снилися. Отже, ціни на тендерах повинні різко впасти. І друге: якщо ми сформуємо тендерне ціноутворення, подібне до європейського, ми зможемо зробити в своїй країні приблизно втричі більше, ніж робимо зараз. При тому самому бюджеті, при тих самих податках, зокрема – саме за рахунок падіння тендерних цін.

Несподіванка третя: управління робочим капіталом

Ще один нюанс, з якими вітчизняні фірми стикнуться в процесі євроінтеграції з фінансової точки зору – це робочий (або оборотний) капітал. Що це таке? Якщо ти хочеш займатися бізнесом, наприклад, у сфері дистрибуції/торгівлі, тобі треба, перш за все, заповнити полиці товаром. Інакше кажучи, слід перший раз «налити» грошима в вигляді товару весь канал, який зароблятиме тобі гроші. Це в чомусь нагадує трубопровід: щоб передавати нафту, його треба спочатку наповнити. Так само треба перший раз наповнити товаром склад. А коли товар буде продаватися і ці гроші почнуть повертатися (тобто капітал почне вивільнятися), їх відразу треба буде вкладати у новий товар. Таким чином, у товарі постійно заморожується певна кількість грошей – це і є робочий (або оборотний) капітал. Ці кошти ще називають інвестиціями у робочий капітал.

В чому тут є проблема? В тому, що робочий капітал – це інвестиції, а не витрати. Наші підприємства часто забувають про це, і у них в робочому капіталі накопичуються колосальні грошові вкладення. Вони беруть кредити, щоб профінансувати свій робочий капітал, і платять за це велетенські проценти.

На Заході народ в цьому плані дуже акуратний – він намагається звести весь обсяг робочого капіталу до мінімуму. А от українські менеджери часто ставляться до робочого капіталу, як до аналогії його аббревіатури англійською мовою – WC (прим.: Working Capital (анг.) – робочий капітал; аналогія з англійською аббревіатурою WC, що позначає туалет), тобто можуть зробити з цього великий склад непотрібних речей. І тоді він не приносить прибутку, оскільки витрати на проценти по кредитах для фінансування робочого капіталу з'їдають всю маржу.

Зарубіжний варіант вирішення цієї проблеми – тримати низький рівень запасів і зробити перфектний рівень логістики: закуповувати товар часто, але малими партіями. Наприклад, якщо аптека в Європі продає ліки, її менеджері кажуть своїм постачальникам: «Нам не треба двісті упаковок аспірину одразу. Будь ласка, привозьте

нам по дві упаковки двічі на день». Часто і дрібними партіями – так західні фірми будують свою перфектну логістику. У нас же так працювати поки що не вміють. У нас, навпаки, люблять купувати великими партіями і вважають, що великі запаси – це добре. Але великі запаси вимагають великого фінансування. Щоб їх підтримувати, компанії беруться кредити, платять проценти і т.д.

Маючи невеликий робочий капітал та часті дрібні поставки, західні компанії можуть підтримувати низький рівень резервів. Що це означає? Якщо в тебе на складі багато нерозпроданого товару, то і проблем, відповідно, багато. Бо ж попит спрогнозувати важко, і якогося товару буде недостатньо, а якогося – надлишок. У західних фірмах залишок товару низький, і це дозволяє динамічно реагувати на зміни попиту. Тобто крім скорочення потреби в робочому капіталі, динамічне постачання дрібними партіями дозволяє більш гнучко реагувати на потреби клієнтів. Тому західні компанії підходять до формування запасів більш зважено, керуючись, як правило, Теорією Обмежень (ТОС – theory of constraints), а наші бізнеси застосовують схеми, у яких замовляються великі партії товару, і дуже рідко розраховують економічно обґрунтований розмір запасів за моделлю EOQ (economic order quantity).

Перше, з чим стикнеться український бізнес в процесі євроінтеграції, це те, що західний бізнес сприймає наші доходи як екстраординарні

Правда, зараз і в нас є фірми, які починають працювати над оптимізацією запасів, але їх поки що не так багато. І змінювати підходи, звикати до нових схем роботи нам буде важко. Пам'ятаєте, у Джека Лондона є роман «Білий Клик» про напівооб'єднану-напівооб'єднану, якого завжди тягнуло в ліс, бо він звик жити з вовками. Фактично у нього в крові був закладений спосіб життя його предків. Так само і українським компаніям з великими запасами переходити до обмежених буде дуже болісно і важко, бо наших менеджерів – пересічних українців (так само, як Білого Клика) тягне до звичного життя. Багато поколінь їх предків – селян, добрих господарів – робили великі запаси, бо на той час це була виражена стратегія. Покоління за поколінням українці вважали, що запаси – це добре. Ось такий фокус

виходить. І на цього треба зважати і враховувати.

Несподіванка четверта: оптимальна структура фінансування робочого капіталу

Перш за все, нагадаю, що не треба тримати великий обсяг робочого капіталу – про це вже говорилося вище. І друге питання: звідки беруться гроші для фінансування робочого капіталу? Звідки взагалі беруться гроші в Україні і за кордоном?

В часовому вимірі рівень робочого капіталу коливається. Хоча б тому, що існує сезонність в продажах – в деякі періоди товару продається більше, в деякі менше. Коли ми починаємо більше продавати, маємо й закуповувати більше, тобто потреба в робочому капіталі росте. Фактично можна розділити весь робочий капітал на дві компоненти: постійну – обсяг грошей, які потрібні завжди, і тимчасову – яка «приростає» до сезону. Західні компанії переважно використовують т.зв. консервативну структуру капіталу для його фінансування. Це означає, що основні фонди плюс велику частину робочого капіталу, включаючи всю його постійну компоненту та майже половину тимчасової, викликані сезонністю, вони фінансують «довгими» грошима – випускають акції чи беруть довгострокові кредити (на

об'єктів (в основні фонди). У такому випадку виходить, що «короткі» гроші фінансують «довгі» цілі, і це дуже негативно впливає на вартість бізнесу.

Це загальна проблема українського бізнесу: в нас «короткими» грошима намагаються фінансувати всі можливі цілі – і короткі, і довгі. Навіть банки цим грішать. Деякі роки тому, ще до економічної кризи, вітчизняні банки залучали депозити максимум на 1–1,5 року, а кредити іпотечні видавали роками на 30. Це великі ризики, бо кредитні гроші ще ніхто не повернув, а депозити банк уже має повертати вкладникам.

Несподіванка п'ята: оподаткування

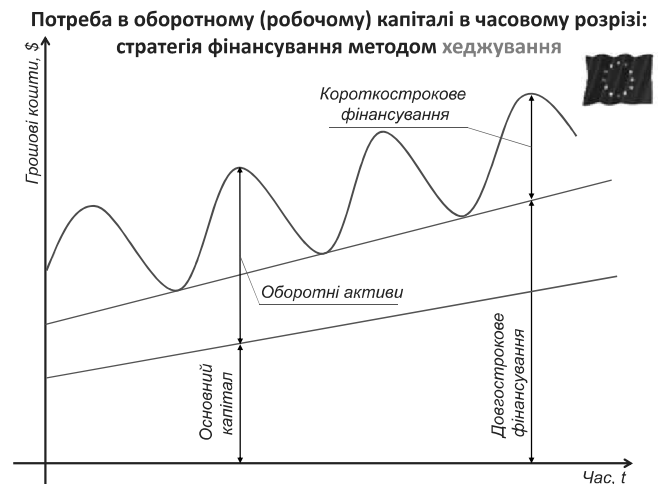
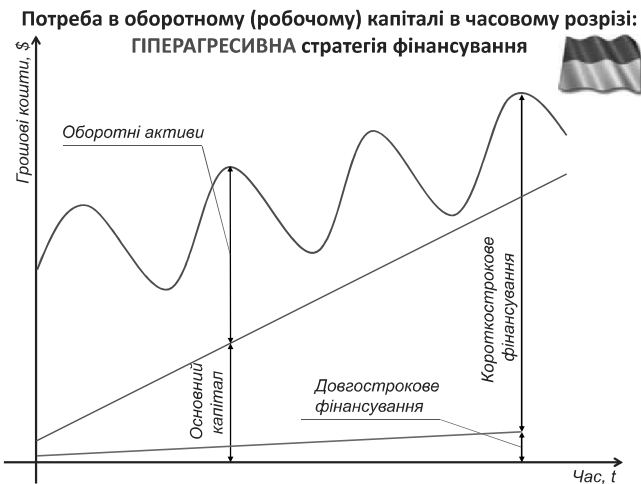
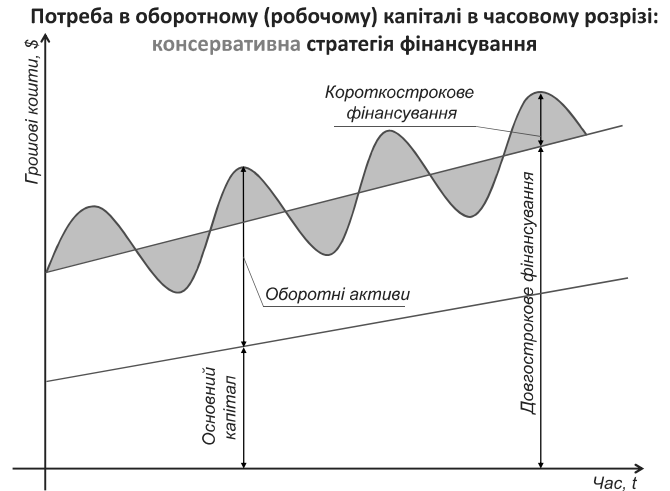
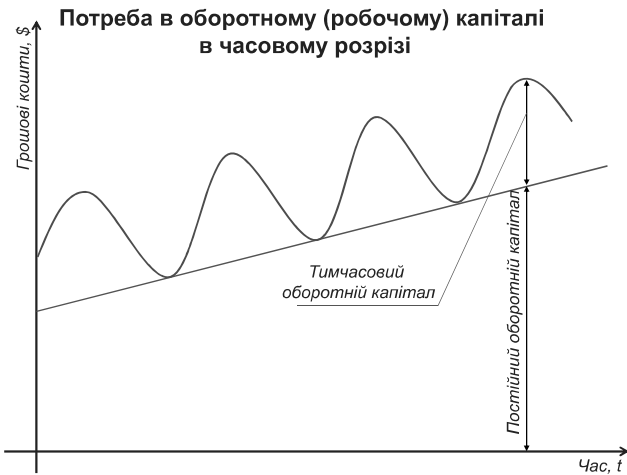
Те, що в нас у країні система оподаткування не дуже приємна і не дуже гарна, ми всі добре знаємо. Офіційно систему податків в Україні представляють у вигляді трьох основних підсистем: оподаткування фізичних осіб, юридичних осіб і збори у державні цільові фонди. Насправді я навів би трохи іншу класифікацію: офіційні грошові податки; неофіційні грошові (хабарі, які беруть деякі чиновники, тобто ті «податки», котрі треба зводити до нуля); податки часові і податки, пов'язані з непрофесійним управлінням.

Податки часові означають наступну річ. Я, наприклад, прихожу за якимось черговим дозволом до чиновників. Хабар платити не хочу, тому змушений висидіти довгі години у чергах. Таким чином людина починає розплачуватися своїм часом за ті чи інші дозволи, довідки чи інші папери.

Далі: податки, пов'язані з непрофесійним управлінням. Наприклад, сидить собі в Нацбанку непрофесійний чиновник і з метою досягнення «покрашення і стабільності» проводить політику стримування курсу долара зменшенням грошей у обігу. Коли доллар потім «відпускають», він кудиш захмарно скаче замість того, щоб перейти собі повільно на 9–9,5 грн, як би це мало бути. І тепер ми маємо 12 грн за \$1, що фактично означає, що додатковим податком обклали кожну сім'ю.

Технічно що ми повинні робити? Слід би боротися і звести до нуля другий, третій і четвертий види податків, а податки офіційні грошові привести у цивілізований вигляд. У цьому аспекті ми матимемо багато роботи, бо на сьогодні у рейтингу найгірших податкових систем займаємо третє найгірше місце у світі. Навіть Білорусь, яка ще кілька років тому також займала не найкращі місця, тепер вирвалася вперед – там ПДВ тепер платиться поквартально, а в нас і далі щомісяця.

Нам потрібно реформувати всю податкову систему, бо виходить, що в ній податки чи не найнижчі, але так по-дурному організовані, що ми



мусимо платити їх наперед і навіть тоді, коли роботи цього не повинні. Наприклад, якщо хтось перерахував аванс грошима, вважається, що це вже дохід, і з нього одразу знімається податок на додану вартість. Або фірма відвантажила комусь товар, але грошей ще не отримала – також вважається, що вона вже має дохід і повинна заплатити податок на додану вартість. Грошима, а грошей ще немає. Це називається «правилом першої події». Зрозуміло, що така система не стимулює розвиток бізнесу.

Але з реформуванням системи оподаткування треба бути акуратним. По-перше, необхідно подбати про те, щоб не відкривалися нові корупційні ями. А по-друге, слід подумати, чи готові українці платити податки повністю. Ні для кого не секрет, що зараз в Україні велика частина економіки знаходиться «в тіні». Проте причину цього також слід шукати в недосконалості системи оподаткування – вона сама заганяє бізнес «у тінь». Скажімо, офіційно ми маємо податок на доходи фізичних осіб на рівні 15–17%. Чесно кажучи, це не надто багато. Але якщо копнути глибше, виявляється, що зверху ще є «накрутки» у різні дер-

жавні фонди тощо, і якщо їх врахувати, то той податок досягає більш ніж 37%. Зрозуміло, що такі непрозорі і незрозумілі податки бізнесмени платити не хочуть.

Тому треба якось реорганізувати цю систему. Для прикладу, всі ці фонди можна «приплюсувати», але боюся, що тоді може статися нове зворушення, бо коли бабусі на вулиці повідомлять, що податок тепер не 15%, а 50%, реакція людей передбачувана. Пересічному громадянину України важко буде пояснити, що ті 50% підраховані так, що тепер в сумі треба буде платити менше, ніж сплачувалося раніше.

Ще одне. Податки в нас «накидаються» зверху на суму зарплати. І це також проблема. Підприємець, який виплачує зарплату працівнику, вважає, що це його оподаткування. Він каже: «Я на 1 грн тобі на руки маю ще заплатити 50 коп. державі, то краще я буду тобі давати 1,2 грн без офіційного оформлення». От тобі і зарплата «в конвертах».

Якби податки бралися із суми нарахованої зарплати, тобто були включені в неї – не 50%, нараховані на 1 грн, а 33% від тих 1,5 грн, що тобі прописані

по контракту, виходила б зовсім інша картина. Роботодавець дивився б, що треба по контракту заплатити працівнику 1,5 грн, і все, і міг би пропонувати: «Хочеш, щоб я перерахував за тебе податки з зарплати? Будь ласка, я перерахую. Не хочеш? Я віддам тобі твої гроші і повідомлю податкову, що віднині ти виступаєш суб'єктом сплати податків сам по собі». Головне, щоб підприємець перестав вважати ці гроші своїми. Це важливо саме зараз, тому що ніхто не хоче бути громадянином держави, котра не контролює більшу половину власної економіки.

Несподіванка шоста: вартість капіталу і нові проекти

В Україні процентні ставки по кредитах досить високі. А через те, що кредити у нас дорогі, вітчизняні корпорації, які не мають виходу на зарубіжні ринки, респондують дуже високою вартістю капіталу. В результаті підприємства можуть інвестувати лише в ті проекти, де доходність (норма рентабельності) вища, ніж вартість капіталу. А що в цей час роблять іноземні корпорації? У них вартість капіталу нижча, і вони можуть дозволити собі менш прибуткові проекти. З по-

силенням конкуренції настає момент, коли вітчизняні компанії вирішують знижувати планку доходності власного капіталу, щоб мати можливість інвестувати у менш прибуткові проекти, але на той час можливості розвиватися у цій площині для вітчизняного бізнесу вже немає, бо все вже зробили іноземні корпорації.

Знову ж таки, якщо дивитися дані на сайті Дамодарана (станом на січень 2014 р.), то суверенний ризик в Україні вартує 7,5%. Ще означає, що наші проекти мають бути, в принципі, на 7,5% більш доходними, ніж аналогічні європейські чи американські. У нас вищий ризик і, відповідно, повинна бути вищою рентабельність. Для порівняння: суверенний ризик в Іспанії – 2,20%, в Латвії – 1,60%, в Польщі – 0,75%, у Франції, Німеччині, Британському королівстві, США – 0% (еталон).

Тобто вітчизняним компаніям треба бути готовими до конкуренції та співпраці з компаніями з набагато дешевшим капіталом.

Розмовляла Оксана Іжак, журналіст «Юридичної газети»