

УДК 336.279

¹Бословяк Сергей Васильевич
Полоцкий государственный университет
имени Евфросинии Полоцкой,
г. Новополоцк, Республика Беларусь

РИСКИ «ЗОМБИРОВАНИЯ» ПРЕДПРИЯТИЙ В КОНТЕКСТЕ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ ПРОЦЕССАМИ

Аннотация. Рассмотрены внешние и внутренние факторы, обуславливающие возникновение зомби-предприятий, представлены специфические особенности функционирования таких предприятий в переходной экономике. На основе авторской классификации дана характеристика и обоснованы критерии «излишне инвестированных» зомби-предприятий. Предложены пути снижения рисков «зомбирования» предприятий посредством принятия мер макроэкономического регулирования, реструктуризации задолженности, создания корпоративных формирований. Показана роль процедур банкротства в принятии регулирующих мер для данной категории организаций

Ключевые слова. Зомби-предприятие, банкротство, финансовое оздоровление, реструктуризация задолженности, холдинг.

Boslovyak Sergey V.
Polotsk State University
Novopolotsk, Belarus

RISKS OF COMPANIES' "ZOMBIFICATION" IN THE CONTEXT OF INVESTMENT PROCESS MANAGEMENT

Abstract. The external and internal factors that cause the emergence of zombie companies are considered. The specific features of the performance of such companies in transition economy are presented. On the base of the author's typology, "overinvested" zombie companies and their criteria are characterized and substantiated. To reduce the risks of companies' "zombification" macroeconomic regulation measures, debt restructuring, and the creation of corporate formations are proposed. The role of bankruptcy procedures in the fulfilment of regulatory measures for this category of organizations is shown.

Keywords. Zombie company, bankruptcy, recovery unprofitability, debt restructuring, holding.

В последнее время отмечается повышенный интерес к вопросу своевременного выявления проблемных организаций и оценки их влияния на устойчивость экономики и финансового сектора. Такое понятие, как зомби-предприятия, устойчиво вошло в обиход международных финансовых организаций и исследовательских центров [1, с. 44]. В этой связи изучение их феномена

¹ © Бословяк С.В., 2022

приобретает особую актуальность. Инвестиционную деятельность в этом контексте можно рассматривать, с одной стороны, как один из факторов возникновения зомби-предприятий (при принятии неверных инвестиционных решений) и, с другой стороны, как инструмент преодоления «зомбификации».

В настоящее время, несмотря на частое упоминание термина «зомби-предприятие» единое общепринятое его определение отсутствует. Согласно общему определению Банка международных расчетов, зомби-предприятия определяются как фирмы, которые не могут покрыть расходы на обслуживание долга из текущей прибыли в течение длительного периода [1, с. 44]. Соответственно, различаются и критерии отнесения предприятий к данной категории. Большинство исследователей используют для этих целей коэффициент покрытия процентов (англ. ICR – interest coverage ratio), значение которого ниже единицы характеризует ситуацию недостаточности операционной прибыли для обслуживания затрат по привлечению заемных средств. Открытым остается вопрос и о продолжительности периода зомби-тестирования, т.к. наличие у организаций краткосрочных проблем с платежеспособностью не является основанием для немедленного отнесения их к категории «зомби».

Как известно, заемные средства широко используются в финансировании инвестиций при недостаточности собственных. «Формирование долга позволяет в конкретный момент использовать денежные средства в качестве инвестиций». [2, с. 145]. При этом В.Ю. Катасонов разделяет всех заемщиков на три класса: заемщики первого класса, способные в полной мере погашать основной долг и уплачивать проценты; заемщики второго класса, способные уплачивать проценты, но имеющие проблемы с погашением основного долга и заемщики третьего класса, не способные погашать основной долг и уплачивать проценты [3]. В случае слабости или преференциального применения процедур банкротства большая часть зомби-предприятий представлена заемщиками третьего класса, т.к. их жизнеспособность обеспечивается только за счет вновь привлекаемых кредитов (займов). Фактически зомби-предприятия не имеют достаточного денежного потока для развития своей деятельности и обслуживания долга [1, с. 45].

Эти фирмы серьезно тормозят экономику, потому что удерживают активы в компаниях, которые не могут позволить себе инвестировать и развивать свой бизнес [1, с. 44]. Другая проблема, отмечаемая большинством исследователей, – низкая производительность труда работников зомби-предприятий. Иногда выделяют проблему вытеснения такими предприятиями с рынка более эффективно функционирующих организаций за счет получения различного рода государственных преференций. Помимо этого, снижается порог минимально допустимого уровня эффективности, что позволяет низкоэффективным компаниям продолжать свое существование, в то время как в иных условиях им бы пришлось ликвидировать морально устаревшее производство, а их персонал перешел бы работать к их более эффективным конкурентам [1, с. 49].

Факторы, увеличивающие риски возникновения зомби-предприятий, можно разделить на внешние и внутренние. К числу внешних факторов относятся:

– мягкая денежно-кредитная политика и низкий уровень процентных ставок;

- слабое развитие института банкротства;
- государственное субсидирование в кризисных условиях.

В условиях переходной экономики к числу таких факторов добавляется наличие большого количества градообразующих предприятий и высокий удельный вес государственных предприятий или организаций с преобладающей долей государства в уставном фонде [4, с. 12]

Внутренние факторы связаны, в первую очередь, с низким качеством финансового менеджмента на предприятиях:

- неудовлетворительное управление оборотными активами (принятие рискованных решений, ведущих к иммобилизации оборотных средств);
- принятие неверных инвестиционных решений по долгосрочным активам;
- необоснованное (неконтролируемое) привлечение заемных средств.

Вместе с тем особенности инвестиционных процессов определяют целесообразность выделения особого вида зомби-предприятий – «излишне инвестированных» зомби. Такие организации, помимо соответствия общепринятым критериям «зомбификации», характеризуются высоким уровнем долгосрочных обязательств [4, с. 12]. Авторский подход предполагает выделение трех типов таких предприятий: «менеджерские», зависимые от банков и инициированные государством [4, с. 13]

«Менеджерские» зомби-предприятия возникают, когда руководство старается за счет привлечения новых кредитов и займов исправить собственные прошлые ошибки, концентрируясь при этом не на повышении эффективности основной деятельности организации, а на поиске дешевых денег для рефинансирования старых долгов. Для таких организаций критичным является даже незначительное ужесточение денежно-кредитной политики.

Зомби-предприятия, зависимые от банков, характеризуются тем, что ключевую роль в поддержании их «на плаву» играют кредитующие банки. В ряде случаев банк видит целесообразность в предоставлении отсрочек, реструктуризации задолженности или увеличении лимитов кредитования в качестве альтернативы взимания задолженности в рамках механизма банкротства. В особенности такая ситуация характерна для крупных заемщиков при реализации ими инвестиционных проектов с кредитным финансированием.

Зомби-предприятия, инициированные государством, представлены, как правило, государственными предприятиями или организациями с преобладающей долей государства в уставном фонде, участвующими в реализации государственных инвестиционных программ. Необходимым атрибутом возникновения таких зомби-организаций является их финансовая поддержка за счет заемных средств (бюджетных займов или банковских кредитов). Главной причиной их «зомбирования» выступает, как правило, неуспешность реализации инвестиционной программы, вследствие чего руководство сталкивается с недостаточностью операционного денежного потока и высокими платежами по обслуживанию заемных средств. При этом «зомбификация» возникает в большинстве случаев с некоторой отсрочкой во времени из-за наличия преференций со стороны государства и кредитующих банков. Однако затем «зомбирование»

приобретает катастрофический характер, т.к. руководство попадает в патовую ситуацию выбора: привлекать для обслуживания существующих кредитов и займов новые либо допустить просрочки по платежам.

Для всех трех выделенных типов состояние излишне инвестированных зомби-предприятий наличие избыточных производственных мощностей является фактором, усугубляющим и без того их непростое финансовое. При этом в ряде случаев снижается не только их производственная полезность, но и стоимость таких мощностей в качестве активов при использовании в качестве предмета залога.

Наибольшую угрозу экономике, безусловно, несут зомби-предприятия, инициированные государством. Здесь, кроме перечисленных негативных последствий, высока цена социальной компоненты. Большинство государственных инвестиционных программ имеет своей целью, помимо прочего, создание новых рабочих мест. Однако при недостаточном спросе на продукцию содержание этих рабочих мест ложится дополнительным бременем на предприятие. А поскольку такие предприятия включаются в инвестиционные программы по решению уполномоченного государственного органа, ответственность за принятие решений размыта, и до применения процедур банкротства дело доходит только в исключительных случаях.

Основываясь на ранее проведенных исследованиях отдельных деревообрабатывающих предприятий в Республике Беларусь [1, с. 14], можно заключить, что два дополнительных показателя (соотношение долгосрочных обязательств к активам и соотношение выручки к долгосрочным обязательствам) и предложенные критические значения позволяют выявить среди зомби-компаний излишне инвестированные.

Таким образом, принятие неверных инвестиционных решений с применением кредитного финансирования несет в себе риски «зомбирования» предприятий. Откладывание решения данной проблемы неизбежно приводит к постепенному нарастанию ее масштабов, вследствие чего размер заимствований зомби-предприятий может превысить критические значения для банковского сектора и экономики в целом.

На макроэкономическом уровне процессы «зомбирования» можно замедлить путем ужесточения денежно-кредитной политики, сокращения дотационной поддержки государством и строгого соблюдения процедур банкротства. Однако это неизбежно приведет к росту числа банкротств и увеличению социальной напряженности. Даже в развитых странах центральные банки в последнее время не спешат повышать уровень процентных ставок, несмотря на высокий уровень инфляции.

Следует отметить, что одним из распространенных в Республике Беларусь способов решения связанной проблемы закредитованности предприятий является реструктуризация кредитной задолженности путем обмена долгов на долю в их уставных фондах. Однако решение проблемы «зомбирования» предприятий реального сектора экономики лежит прежде всего в области повышения эффективности их операционной деятельности и конкурентоспособности, а реструктуризация кредитной задолженности является одной из дополнитель-

ных временных мер, которая должна способствовать трансформации предприятий и устранению причин, приведших к неспособности обслуживать долговые обязательства.

Поэтому более действенным выглядит слияние нескольких компаний в одну или создание корпоративного формирования, что позволит оптимизировать расходы, а более сильное предприятие сможет эффективнее управлять ресурсами [2, с. 149]. Такой подход был реализован, в частности, в деревообрабатывающей отрасли Беларуси, когда в соответствии с Указом Президента Республики Беларусь от 3 марта 2021 г. № 78 «О создании и деятельности деревообрабатывающего холдинга» был сформирован деревообрабатывающий холдинг с управляющей компанией ОАО «Ивацевичдрев». Следует отметить улучшение показателей по итогам 2021 года: всеми анализируемыми в статье автора [4] предприятиями была получена прибыль по текущей деятельности, возросло соотношение выручки к долгосрочным активам, а управляющая компания холдинга и вовсе вышла из категории «зомби». Однако по двум другим анализируемым организациям холдинга соотношение долгосрочных обязательств к активам остается очень высоким, а чистые активы по состоянию на конец 2021 года были отрицательны. Поэтому необходима дальнейшая работа по обеспечению их устойчивой прибыльной работы и формированию стратегии управления долгосрочными кредитными обязательствами.

Проведенное исследование позволяет сформулировать следующие выводы:

1. При принятии инвестиционных решений можно и нужно учитывать риски возможного «зомбирования» предприятий.
2. Некоторые предприятия можно отнести к категории «излишне инвестированных» зомби с гипертрофированно высоким удельным весом долгосрочных обязательств и низкой эффективностью операционной деятельности.
3. Как показывает практика деревообрабатывающей отрасли в Республике Беларусь наиболее действенным способом противодействия рискам «зомбирования» является формирование корпоративных структур.
4. Вместе с тем необходимо создание полноценной системы мониторинга и регулирования, основанной на балансе интересов всех участников с четким пониманием условий применения процедур экономической несостоятельности и банкротства.

Список литературы

1. Ткачев А.И. Зомби-предприятия в мире и специфика их определения в Беларуси // Банкаўскі веснік. 2021. № 5 (694). С. 44–51.
2. Коровин С.Ю. Компании-«зомби» в строительной отрасли российской экономики // Вестник Челябинского государственного университета. 2020. № 11 (445). Экономические науки. Вып. 71. С. 145–150
3. Катасонов В.Ю. Россия ростовщическая. Банковские преступления от Российской Империи до Российской Федерации. М.: Книжный мир, 2019. 320 с.
4. Бословяк С.В. «Зомбификация» предприятий деревообрабатывающей промышленности Беларуси: оценка и пути преодоления // Вестник Полоцкого государственного университета. Серия D. Экономические и юридические науки. 2022. № 5. С. 11–15.