

УДК 336.279

DOI 10.52928/2070-1632-2022-60-5-11-15

«ЗОМБИФИКАЦИЯ» ПРЕДПРИЯТИЙ ДЕРЕВООБРАБАТЫВАЮЩЕЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ БЕЛАРУСИ: ОЦЕНКА И ПУТИ ПРЕОДОЛЕНИЯ

канд. экон. наук, доц. С.В. БОСЛОВЯК
(Полоцкий государственный университет)

В статье рассматриваются различные подходы к определению термина «зомби-предприятие», существующие критерии отнесения предприятий к категории «зомби», причины возникновения таких организаций и негативные последствия их существования, представлена авторская классификация зомби-предприятий. Приведены специфические особенности возникновения и функционирования зомби-предприятий в переходной экономике. В соответствии с принятыми критериями дана оценка уровня «зомбификации» трёх деревообрабатывающих предприятий в период с 2016 г. по 2020 г., на основе чего предложен ряд мер по улучшению ситуации. Представлены концептуальные подходы к устранению причин «зомбификации» в зависимости от вида зомби-предприятия. Показана роль процедур банкротства в принятии регулирующих мер для данной категории организаций.

Ключевые слова: зомби-предприятие, убыточность, неплатежеспособность, финансовое оздоровление, банкротство.

Введение. В последнее время отмечается повышенное внимание к вопросу своевременного выявления проблемных организаций и оценки их влияния на устойчивость экономики и финансового сектора [1, с. 44]. В этой связи изучение феномена так называемых «зомби-предприятий» приобретает особую актуальность.

Зомби-предприятием часто называют любую фирму, которая функционирует на рынке, но характеризуется при этом малой производительностью, высокой задолженностью и низкой рентабельностью (или даже убыточностью). Поддержание их жизнеспособности обычно осуществляется банками и другими заинтересованными кредиторами¹. Неэффективные и неконкурентоспособные компании с непрерывно возобновляемыми кредитами являются существенными препятствиями для устойчивого экономического роста. Определение зомби-предприятий и оценка уровня «зомбификации» не являются пока предметом широкого рассмотрения. При этом убыточные компании не становятся автоматически «зомби». Банк международных расчетов предлагает широкую и узкую трактовку этого термина². Эти определения ясно показывают, что компания не является «зомби» только потому, что она убыточна. Наоборот, многие зомби-предприятия могут демонстрировать устойчивую убыточность и неудовлетворительные перспективы. Одной из основных экономических проблем, связанных с фирмами-зомби, является низкая производительность, что, в свою очередь, может иметь следствием низкие темпы экономического роста на макроуровне. Поскольку прибыль компаний-зомби не покрывает расходы на обслуживание долга, такие предприятия не могут инвестировать в исследования и разработки. Зомби-компании также могут связывать капитал и рабочую силу, не позволяя использовать их в целях достижения более быстрого роста экономики³.

Пандемия COVID-19 обнажила критические проблемы появления зомби-предприятий, их эффективности и продолжительности существования. Массированные интервенции для преодоления последствий пандемии, как со стороны правительств (мораторий на задолженность, отмена взносов на социальное обеспечение работодателей, прямые субсидии, широкое использование неполного рабочего времени и т.д.), так и центральных банков (снижение процентных ставок, пролонгация схем покупки активов и др.) могут привести к тому, что нежизнеспособные компании останутся на плаву, вызывая опасения зомбирования целых отраслей и регионов.

Вместе с тем остается ряд нерешенных проблем, таких как:

- рассмотрение особенностей возникновения и функционирования зомби-предприятий в переходной экономике;
- классификация зомби-предприятий с выделением критериев для каждого их вида;
- поиск способов решения долговых и иных проблем данной категории организаций.

Основная часть. Термин «зомби-предприятие» впервые появился в конце 1980-х годов, когда Федеральная корпорация по страхованию депозитов США установила очень низкий критерий кредитоспособности. Возникновение зомби-предприятий послужило важным следствием «потерянного десятилетия» Японии⁴. Возросшую популярность этот термин снова получил во время мирового финансового кризиса 2008–2009 гг., когда использовался для характеристики компаний США, которым была оказана поддержка в рамках Программы оказания помощи проблемным активам (TARP). Следующее возрождение термина произошло в 2016 г. и было связано с ростом количества такого рода предприятий в Китае в посткризисный период.

¹ Acharya, V.V., Crosignani M., Eisert T., Eufinger C. Zombie Credit and (Dis-)Inflation: Evidence from Europe. *National Bureau of Economic Research*. Working Paper 27158. URL: <https://www.nber.org/papers/w27158>.

² Banerjee, R., Hofmann B. (2018). The Rise of Zombie Firms: Causes and Consequences. *BIS Quarterly Review*, September. URL: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1809g.pdf.

³ McGowan M. A., Andrews D., and Millot V. (2018). The Walking Dead? Zombie Firms and Productivity Performance in OECD Countries. *Economic Policy*, (33(96)), 685–736. URL: <https://www.oecd.org/economy/growth/The-Walking-Dead-Zombie-Firms-and-Productivity-Performance-in-OECD-Countries.pdf>.

⁴ Caballero, R.J., Hoshi, T., Kashyap, A.K. (2008). Zombie lending and depressed restructuring in Japan. *American Economic Review*, (98(5)), 1943–1977. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.889727>.

Но настоящий бум исследований проблемы произошел в 2020 г. Многие страны приняли строгую политику изоляции для борьбы с распространением пандемии COVID-19, что вынудило фирмы во многих секторах экономики существенно снизить свою экономическую активность. В целом исследователи сместили акцент с последствий низкоэффективной деятельности зомби-фирм на причины зомбирования⁵.

Рассмотрим далее подходы к определению критериев отнесения предприятий к категории «зомби».

Кабальеро определял японские компании как «зомби» в случае, когда они получали субсидируемый кредит по ставкам ниже, чем у более кредитоспособных компаний⁶. Фукуда и Накамура предложили еще два критерия: прибыльность и постоянно возобновляемое кредитование⁷. Макгован применял меру «зомбификации», основанную на коэффициенте покрытия процентов по кредитам (далее – КПП)⁸. Банерджи и Хофманн добавили к последнему меру рыночных ожиданий относительно будущего потенциала прибыли компании, коэффициент Тобина q ⁹. Ачарья использовал два критерия, основанные на КПП и левеидже (соотношении заемных и собственных средств) компании (далее – СЗС), а также субсидированном кредите, полученном нежизнеспособными фирмами¹⁰.

Вместе с тем в переходной экономике определение зомби-предприятий и их критерии их отнесения к данной категории существенно недооценены. В большинстве случаев к «зомби» относят предприятия, находящиеся на грани банкротства в течение нескольких лет. Кроме того, можно выделить ряд особенностей, влияющих на «зомбификацию» предприятий в переходной экономике:

– высокий удельный вес государственных предприятий или организаций с преобладающей долей государства в уставном фонде;

– значительное количество градообразующих предприятий;

– слабое развитие рыночных институтов и банковской системы;

– неудовлетворительное правоприменение норм законодательства об экономической несостоятельности и банкротстве.

Эти особенности предопределяют целесообразность выделения особого вида зомби-предприятий – «излишне инвестированных» зомби. Такие организации, помимо соответствия общепринятым критериям «зомбификации», характеризуются высоким уровнем долгосрочных обязательств.

Кроме названного вида зомби-предприятий считаем возможным дополнить их классификацию следующими: «обычные» зомби-предприятия, которые характеризуются низким коэффициентом покрытия процентов по кредитам и высоким левеиджем (в основном, за счет краткосрочной кредитной и кредиторской задолженности); «экстремальные» зомби-предприятия с отрицательным значением собственного капитала¹¹. Предложенные виды зомби-предприятий в совокупности с критериями их разделения представлены в таблице 1.

Таблица 1. – Основные виды зомби-предприятий

Вид	Критерии	Основные характеристики
Обычные	$KПП < 1$ и $СЗС > 2$ три года подряд и более	Этот вид может быть охарактеризован, как «классическое» зомби-предприятие, длительное время балансирующее на грани неплатежеспособности без улучшения. Главной причиной появления таких предприятий является искусственное продление стадии спада за счет субсидий или льготных кредитов
Излишне инвестированные	Критические значения для «обычных» зомби и <i>соотношение долгосрочных обязательств к активам</i> $> 0,5$	Этому виду зомби-предприятий присуще создание излишних производственных мощностей, не соответствующих текущей рыночной ситуации. Поддержание таких предприятий на плаву осуществляется за счет пролонгации существующих или получения новых долгосрочных кредитов и займов
Экстремальные	Критические значения для «обычных» зомби и <i>собственный капитал</i> < 0	С теоретической точки зрения организация, потерявшая всю свою стоимость и накопленный собственный капитал из-за постоянных операционных убытков, находится в состоянии технического банкротства и должна быть ликвидирована, поскольку у нее нет ресурсов для покрытия как долгосрочных, так и краткосрочных обязательств. Вместе с тем, есть достаточно много примеров предприятий, которые в таких условиях продолжают функционировать

⁵ Laeven L., Schepens G., Schnabel I. (2020). Zombification in Europe in Times of Pandemic. *VoxEu* 11 October. URL: <https://voxeu.org/article/zombification-europe-times-pandemic>.

⁶ См. сноску № 4.

⁷ Fukuda, S. & Nakamura J. (2011). Why did ‘Zombie’ Firms Recover in Japan? *World Economy*, 34 (7) DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1467-9701.2011.01368.x>.

⁸ См. сноску № 3.

⁹ См. сноску № 2.

¹⁰ См. сноску № 1.

¹¹ Urionabarrenetxea S., DomingoGarcia-Merino J., San-Jose, L. Jose LuisRetolaza, J. (2018). Living with Zombie Companies: Do We Know Where the Threat Lies? *European Management Journal*, (36(3)), 408–420. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.emj.2017.05.005>.

Следует отметить, что все предприятия, относимые ко всем вышеназванным видам «зомби», по определению не должны находиться в процедуре банкротства.

Для последующего принятия мер регулирующего характера «излишне инвестированные» зомби-предприятия, в зависимости от исходной причины «зомбификации», можно разделить на три группы (рисунок):

– Зомби-предприятия, инициированные государством. «Зомбификация» таких предприятий происходит, как правило, благодаря их значимости для определенного региона (города).

– Зомби-предприятия, зависимые от банков. Их появление связано чаще всего с высокой долей инвестиционных кредитов, приходящихся на одного заемщика. В таких случаях, даже при неудовлетворительном финансовом состоянии заемщика, банки заинтересованы в продолжении кредитования.

– «Менеджерские» зомби-предприятия, возникающие как следствие неверного принятия инвестиционных решений (неудовлетворительной проработки бизнес-планов инвестиционных проектов) их руководством. В таких случаях руководство старается смягчить последствия таких ошибок за счет привлечения новых кредитов или выпуска облигаций.



Рисунок. – Предлагаемая классификация зомби-предприятий

Предложенная классификация зомби-предприятий позволяет определить обоснованные меры к восстановлению их платежеспособности, реструктуризации или ликвидации.

Практическая часть статьи базируется на данных бухгалтерской отчетности трех деревообрабатывающих предприятий. Все эти предприятия характеризуются очень высокой долей государства в их капитале (более 97%) и включены в группу базовых деревообрабатывающих белорусских предприятий согласно Указу Президента Республики Беларусь № 529 от 18 октября 2007 г. «О некоторых мерах по развитию деревообрабатывающей промышленности». Данным Указом установлены значительные льготы по субсидированию банковских кредитов для 9 предприятий данной отрасли. Затем Указ Президента Республики Беларусь от 8 июля 2013 г. № 301 «О мерах по стимулированию реализации инвестиционных проектов с высокой добавленной стоимостью» расширил возможности субсидирования, но только для тех организаций, которым удалось достичь установленного порога роста добавленной стоимости.

В первую очередь рассчитаны показатели обычной «зомбификации» (см. таблицу 1). Результаты расчета представлены в таблице 2.

Таблица 2. – Индикаторы «обычных» зомби-предприятий

Наименование организации	Коэффициент покрытия процентов по годам					Соотношение заемных и собственных средств по датам				
	2016	2017	2018	2019	2020	<u>31.12.2016</u>	<u>31.12.2017</u>	<u>31.12.2018</u>	<u>31.12.2019</u>	<u>31.12.2020</u>
ОАО «Ивацевичдрев»	0,60	1,13	0,99	1,78	0,23	2,59	3,40	3,20	2,43	5,21
ОАО «Борисовдрев»	-1,80	-0,15	0,06	-4,99	-0,09	4,06	5,81	9,79	13,35	32,54
ОАО «Мозырский ДОК»	-60,6	-0,38	0,00	-1,62	-0,69	5,23	8,91	41,86	35,52	-104,0

Как видно из таблицы, все представленные предприятия, кроме ОАО «Ивацевичдрев», можно однозначно отнести к категории «обычных» зомби. 2019 год был успешным для этой организации: чистая прибыль предприятия выросла почти до 3,5 млн белорусских рублей. Это был единственный случай получения чистой прибыли среди наблюдаемых предприятий. Но 2020 год стал для всех представленных организаций проблемным. Большие отрицательные изменения показателей объясняются тем, что значительная часть обязательств номинирована в иностранной валюте. И снова только ОАО «Ивацевичдрев» показало некоторую операционную прибыль, покрывающую процентные платежи.

Правая часть таблицы 2 подтверждает отмеченный многими исследователями тезис о том, что компании-зомби имеют высокую долю заемных средств. Сравнительная позиция ОАО «Ивацевичдрев» снова лучшая. Траектория ОАО «Борисовдрев» выглядит гораздо хуже, а траектория соотношения заемных и собственных средств

ОАО «Мозырский ДОК» крайне негативна. Отрицательное значение данного показателя на 31.12.2020 г. дает основание считать «Мозырский ДОК» «экстремально зомбированным». В целом можно сделать вывод, что соотношение заемных и собственных средств можно использовать для измерения скорости «зомбирования».

Далее рассчитаны критерии для «излишне инвестированных» зомби. Результаты представлены в таблице 3.

Таблица 3. – Индикаторы «излишне инвестированных» зомби-предприятий

Наименование организации	Соотношение долгосрочных обязательств к активам					Соотношение выручки и долгосрочных обязательств				
	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	2016	2017	2018	2019	2020
ОАО «Ивацевичдрев»	0,56	0,61	0,56	0,55	0,60	0,38	0,43	0,59	0,63	0,67
ОАО «Борисовдрев»	0,61	0,67	0,87	0,88	0,60	0,09	0,14	0,15	0,15	0,20
ОАО «Мозырский ДОК»	0,80	0,84	0,83	0,82	0,98	0,10	0,08	0,10	0,10	0,09

Из таблицы 3 видно, что почти все наблюдаемые компании можно отнести к категории «излишне инвестированных». Исключение вновь составляет ОАО «Ивацевичдрев», которое, как показано выше, не относится к «обычным» зомби-предприятиям. Динамика отношения долгосрочных обязательств к совокупным активам у рассматриваемых организаций сильно различается (ОАО «Мозырский ДОК» можно оценить как сильно переинвестированное). В дополнение к показателю «Отношение долгосрочных обязательств к общим активам» было рассчитано отношение выручки от реализации продукции к долгосрочным обязательствам. Это соотношение в таких ситуациях может помочь лучше понять степень и глубину зомбирования. Например, все рассматриваемые предприятия имеют сравнительно равные долгосрочные обязательства, но их покрытие выручкой по ОАО «Борисовдрев» и ОАО «Мозырский ДОК» значительно ниже, что отразилось и на других финансовых показателях. В целом, если ОАО «Ивацевичдрев» согласно принятым в таблице 1 критериям нельзя считать «зомби» в период 2016–2020 гг. из-за относительно неплохих результатов в 2017 и 2019 годах, то ОАО «Борисовдрев» и ОАО «Мозырский ДОК» в этом периоде несомненно попадают в эту категорию. Они в значительной степени переинвестированы. Более того, ОАО «Мозырский ДОК» стал «экстремальным» зомби в 2020 году. Можно также заключить, что пандемия COVID-19 сыграла роль катализатора в процессах зомбирования для всех наблюдаемых предприятий.

Основная роль анализа фирм-зомби заключается в установлении надлежащих мер для решения их операционных и стратегических проблем. Среди исследователей и практиков из развитых стран преобладает обоснование профилактических мер против зомбирования¹², но в странах с переходной экономикой, где высок удельный вес зомби-предприятий, инициированных государством, акцент следует сделать на вопросе: что делать с существующими зомби-фирмами? Концептуально можно предложить два подхода к работе с зомби-предприятиями:

1. Усилить существующие процедуры банкротства и ликвидировать большинство зомби-предприятий.
2. Создать условия для восстановления зомби-предприятий.

В силу объективных причин первый вариант в Беларуси на сегодняшний день не представляется возможным реализовать. Поэтому возникает необходимость принятия регулирующих мер политики для конкретных зомби-предприятий с учетом предложенной классификации.

Поскольку «обычные» компании-зомби, как правило, имеют проблемы роста задолженности по краткосрочным кредитам и иным обязательствам, решение проблем часто заключается в реструктуризации долга (работе с банками и другими кредиторами) и других типичных способах урегулирования неплатежеспособности.

Для установления возможных мер для «излишне инвестированных» зомби решающее значение имеет стадия жизненного цикла основного инвестиционного проекта. Так, на стадии инвестирования необходимо предпринять все возможные действия, чтобы сократить его продолжительность. На стадии эксплуатации все вовлеченные стороны должны сосредоточиться на помощи в заключении контрактов, особенно во внешней торговле. Все формы прямой и косвенной финансовой поддержки должны быть строго регламентированы по времени. Государственные кредитные гарантии и субсидии должны также предоставляться своевременно.

Для «экстремальных» зомби-предприятий необходимо установить строго ограниченный период отрицательных значений стоимости собственного капитала. При отсутствии улучшений необходимо инициировать меры по возбуждению дела о банкротстве.

В деревообрабатывающей отрасли Беларуси последним принятым решением стало создание деревообрабатывающего холдинга в соответствии с Указом Президента Республики Беларусь от 3 марта 2021 г. № 78 «О создании и деятельности деревообрабатывающего холдинга» с назначением управляющей компанией ОАО «Ивацевичдрев». Как видно из проведенного анализа, выбор управляющей компании является обоснованным. Целью создания холдинга стало совершенствование управления значительными экономическими ресурсами, но проблема заключается в том, что большая часть этих ресурсов представлена избыточными мощностями, созданными за счет кредитных средств. Решение проблемы видится в росте объемов производства и реализации продукции за счет получения синергетического эффекта при создании холдинга.

¹² Laeven L., Schepens G., Schnabel I. (2020). Zombification in Europe in Times of Pandemic. *VoxEu* 11 October. URL: <https://voxeu.org/article/zombification-europe-times-pandemic>.

Заключение. Существующие теоретические подходы к зомби-предприятиям сосредоточены преимущественно на макроэкономических вопросах, а не на проблемах отдельных организаций. Предложенная в статье классификация зомби-предприятий может быть полезна для разработки регулирующих мер в отношении их деятельности. Появление так называемых «излишне инвестированных» зомби-предприятий является следствием принятия неверных инвестиционных решений. Такие организации, в случае инициирования государством, очень опасны для перспектив экономики из-за размытой ответственности за принятие инвестиционных решений. Меры рациональной политики должны быть направлены на то, чтобы избавиться от них или изменить траекторию их снижения на рост. Для улучшения ситуации в деревообрабатывающей промышленности Беларуси необходимо создание полноценной системы мониторинга и регулирования, основанной на балансе интересов всех участников с четким пониманием условий применения процедур экономической несостоятельности и банкротства.

ЛИТЕРАТУРА

1. Ткачѳв А. Зомби-предприятия в мире и специфика их определения в Беларуси // Банкаўскі веснік. – 2021. – № 5. – С. 44–51.

REFERENCES

1. Tkachev, A. (2021). Zombi-predpriyatija v mire i specifika ih opredelenija v Belarusi. *Bankauski vesnik*, (5), 44–51. (In Russ.).

Поступила 10.03.2022

“ZOMBIFICATION” OF BELARUSIAN WOODWORKING COMPANIES: ASSESSMENT AND WAYS OF OVERCOMING

S. BASLAVIAK

The article discusses various approaches to the definition of the term "zombie company", the existing criteria for classifying enterprises as "zombies", the reasons for the emergence of such organizations and the negative consequences of their existence. The author's classification of zombie companies is presented. Specific features of the emergence and functioning of zombie companies in transition economy are given. In accordance with the accepted criteria, an assessment of "zombification" level of three woodworking enterprises in the period from 2016 to 2020 was given, on the basis of which a number of measures were proposed to improve the situation. Conceptual approaches to eliminating the causes of "zombification" depending on the type of zombie company are presented. The role of bankruptcy procedures in the fulfilment of regulatory measures for this category of organizations is shown.

Keywords: *zombie company, unprofitability, insolvency, recovery, bankruptcy.*