

5. Малиновська О.А. Перекази мігрантів з-за кордону: обсяги, канали, соціально-економічне значення: аналітична доповідь. URL: [http://old2.niss.gov.ua/public/File/2013\\_analit/perekazu.pdf](http://old2.niss.gov.ua/public/File/2013_analit/perekazu.pdf) (дата звернення: 27.09.2023).
6. Державна прикордонна служба України. URL: <https://dpsu.gov.ua> (дата звернення: 27.09.2023)
7. Звіт Державного департаменту США про стан справ у сфері протидії торгівлі людьми. URL: [https://ua.usembassy.gov/wp-content/uploads/sites/151/UKRAINE-2022-TIP-Report\\_Ukr.pdf](https://ua.usembassy.gov/wp-content/uploads/sites/151/UKRAINE-2022-TIP-Report_Ukr.pdf) (дата звернення 27.09.2023)
8. Павлів-Самоїл Н. П. Вимушена міграція як наслідок порушення прав. URL: <https://science.lpnu.ua/sites/default/files/journal-paper/2019/nov/19884/pavliv-samoil.pdf> (дата звернення: 27.09.2023).

**Керімов Павло Олексійович,**  
кандидат економічних наук,  
науковий співробітник відділу публічних фінансів;  
ДУ Інститут економіки та прогнозування НАН України

## **ПІДПРИЄМСТВА-ЗОМБІ В УКРАЇНСЬКІЙ ПРОМИСЛОВОСТІ: СУТНІСТЬ, РОЗПОВСЮДЖЕНІСТЬ І НАСЛІДКИ ДЛЯ ЕКОНОМІКИ**

Зомбі-підприємства є підприємствами, які не спроможні розрахуватись за своїми боргами протягом 3х і більше років підряд, але із певних причин продовжують своє існування. Вперше це явище було зафіксовано у Японії у 1990х [1, с. 1943], і було пов'язано із 1) політикою стимулювання кредитування в країні та 2) характерною для Японії формою існування промислових конгломератів, які включали кишенькові банки. Обидва ці фактори призводили до отримання окремими суб'єктами господарювання кредитних ресурсів на пільгових умовах, в тому числі в якості рефінансування раніше отриманих кредитів, які вони не змогли сплатити. Банки були зацікавлені у таких операціях через відстрочення проблем, пов'язаних із виконанням нормативів забезпечення кредитів (які були б порушені у випадку відкритого визнання неплатоспроможності позичальника), а у випадку приналежності до того ж промислового конгломерату, що і боржник – через можливість відстрочити проблеми для конгломерату в цілому, пов'язані із необхідністю реорганізації підприємства-боржника у випадку ініціації процедури банкрутства.

Зомбі-підприємства не є виключно японським явищем – більше того, вони є наявними у всьому світі, причому їх кількість зростає у випадку ускладнення економічної ситуації, і є таким чином природньою реакцією економіки на кризу. Їх існування як правило підтримується за рахунок державної допомоги або пов'язаних кредиторів, і підприємствами-зомбі стають, наприклад, підприємства, які намагаються зберегти із соціальних і

стратегічних міркувань за рахунок пільгового кредитування. Однак такий підхід навпаки створює додаткові проблеми для економіки, адже захищає такі підприємства від необхідності реформуватись та/або нести відповідальність за субоптимальні управлінські рішення. Через це статистика зомбі-підприємств показує зростання їх кількості впродовж кризи, і збереження їх кількості – після кризи.

Зомбі-підприємства чинять на економіку країни чіткий негативний вплив, який виражається у замороженні трудових, фінансових та матеріальних ресурсів економіки у неефективних виробничих відносинах, створенні додаткових вхідних бар'єрів до галузі, зменшення бюджетних доходів, зниження зайнятості, реінвестицій у основні засоби, загальногалузевої та загальноекономічної продуктивності (включаючи підприємства, які не є підприємствами-зомбі).

Критерієм віднесення до підприємств-зомбі є значення коефіцієнта покриття процентних витрат (interest coverage ratio) нижче за 1 протягом трьох і більше періодів підряд за умови, що підприємство не є новоствореним. Ця методика використовується фахівцями Банку міжнародних розрахунків [2, с. 69]<sup>1</sup>. Використовуючи зазначену методику до вибірки із 286 переважно великих промислових підприємств України, розбитих на 14 субвбірок по галузям, на які на момент формування вибірки (2016 рік) припадало близько 25% загальногалузових активів та 25% загальногалузевої вибірки, автором було здійснено оцінку частки підприємств-зомбі в українській промисловості протягом 2006-2020 років.

Формула розрахунку коефіцієнта покриття процентних витрат є співвідношенням ЕВІТ до обсягу процентних витрат, що, у випадку розрахунку по українській звітності, може бути подано наступним чином:

$$ICR = (\Phi 2\ 2350 + \Phi 2\ 2300 + \Phi 2\ 2250) / \Phi 2\ 2250,$$

де

ICR – коефіцієнт покриття процентних витрат, а решта – номери відповідних рядків Форми 2 «Звіт про прибутки і збитки».

Результати оцінки частки підприємств-зомбі можуть бути подані у вигляді таблиці:

*Таблиця 1*

**Частка зомбі-підприємств в українській промисловості**

Галузь	Код КВЕД	Розмір суб-вбірки	% зомбі-підприємств (мінімум)	% зомбі-підприємств (максимум)
Сільське господарство	A01	26	19,2	57,7
Видобувна	B	17	17,6	47,1
Харчова	C10	52	23,1	26,2
Паперова	C17	2	50,0	50,0

<sup>1</sup> Banerjee R. N., Hoffman B. (2018). The rise of zombie firms: causes and consequences [online]. BIS Quarterly review, 67-78. Available at: [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1809g.htm](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1809g.htm)

Продовження таблиці

Коксохімічна	C19	9	77,8	88,9
Хімічна	C20	12	58,3	100,0
Фармацевтична	C21	4	0,0	25,0
Виробництво іншої неметалевої продукції	C22	3	33,3	66,7
Виробництво пластмаси	C23	4	25,0	75,0
Металургійна	C24	16	62,5	75,0
Машинобудівна	C26-30	55	36,4	72,7
Постачання електроенергії	D35	20	0,0	40,0
Торгівельна	F	31	12,9	83,9
Будівельна	G	31	29,0	80,6
Всього	x	282	31,8	63,5

Джерело: авторські розрахунки на базі джерел [smida.gov.ua; ukrstat.gov.ua; звітність окремих підприємств, взята з їх відповідних сайтів].

Частка підприємств-зомбі за коефіцієнтом покриття процентних витрат становить від 0 до 77% по суб-вибіркам, а в середньому по промисловості – 31,8%. Так як всі підприємства вибірки є старшими за 10 років, критерій віку підприємства до уваги не брався. Провали у доступній статистиці, однак, ускладнюють чітку класифікацію підприємств за рахунок існування підприємств, по яким статистика є недоступною 3 і більше періодів підряд, або навіть протягом 1 періоду, який примикав до періодів із коефіцієнтом покриття процентних витрат менше 1. Такі підприємства класифіковано як потенційні підприємства-зомбі, і виведено у окрему категорію, яка враховується у максимальну частку зомбі-підприємств у галузі. Їх частка становить від 0 до 71% по підвибіркам, а в середньому по вибірці – 31,7%. В середньому по промисловості впродовж 2006-2020 рр. частка зомбі-підприємств в Україні становила від 31,8 до 63,5%, причому найнижча частка зомбі-підприємств припадала на фармацевтичну галузь та постачання електроенергії, а найвища – на коксохімічну промисловість та металургію.

Слід відзначити надзвичайно високу частку зомбі-підприємств в Україні в період, що розглядається. Навіть якщо не враховувати потенційні підприємства-зомбі (до половини яких може бути хибно позитивними), їх мінімально можлива частка у 31,8% є порівнюваною із історичним максимумом зомбі-підприємств в Японії (1996 рік, 34%) [1, 1952], і значно перевищує частку зомбі-підприємств по розвинутим економікам, розраховану Банержі і Хофманом для 2016 року, яка перебувала у межах 12% [2, с. 70]. Високий рівень концентрації промисловості в Україні означає, що на невелику кількість підприємств приходить непропорційно значна частка активів і доходів галузі, а отже якщо ці підприємства перетворюються на зомбі, вони потенційно закривають перспективи розвитку для галузі в цілому.

Проблемою підприємств-зомбі є їх неспроможність до самостійного розвитку, і подолання такого стану може відбуватись або через їх реорганізацію, або через їх ліквідацію – тобто процеси, які не тільки є індивідуальними для кожного підприємства, але і мають непередбачувані шанси на успіх. І хоча теоретично місце ліквідованого зомбі-підприємства має бути зайняте новим більш ефективним підприємством, такий розвиток подій не є гарантованим.

Тим не менш, питання зомбі-підприємств в Україні має бути вирішеним якнайшвидше, адже сама їх наявність ускладнює промисловий розвиток. Реорганізація таких підприємств за державний кошт є безперспективною, так як частина з них вже мала досвід отримання державної допомоги (інколи досить курйозний – наприклад, звільнення від податку на прибуток АвтоЗАЗ-Деу, який протягом того періоду так і не отримав прибутку), що не приніс результатів. Залучення приватних інвесторів також видається проблематичним, типових для України «інвесторів» (а по суті – рейдерів), які борються за підприємства, здатні давати сталий дохід без реінвестицій (наприклад, спиртозаводи), підприємства-зомбі можуть зацікавити хіба що з ціллю купити їх заради закріпленої за ними землі та розпилати на металобрухт для часткової компенсації витрат. Навіть більш серйозно налаштовані інвестори (наприклад, західні) із високою вірогідністю нададуть перевагу побудові нового підприємства з нуля, а не купівлі і перебудові вже існуючого. Причиною цього є мінімізація інвестицій в основні фонди, яка практикувалась означеними підприємствами протягом десятиріч, що залишило за ними у кращому випадку якісь ноу-хау і документацію, яка може зацікавити потенційного покупця. Окремим питанням залишається де-факто втрата майже всіх кваліфікованих кадрів по мірі їх старіння і виходу на пенсію, характерна для української промисловості, що вкупі із вище описаною проблемою зомбі-підприємств приводить до висновку, що Україні доведеться змиритись із необхідністю розбудови окремих галузей промисловості з нуля.

#### **Список використаних джерел**

1. Caballero R. J., Hoshi T., and Kashyap A. K. (2008). Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan. *American Economic Review* 2008, 98:5, 1943–1977. DOI: 10.1257/aer.98.5.1943.
2. Banerjee R. N., Hoffman B. (2018). The rise of zombie firms: causes and consequences [online]. *BIS Quarterly review*, 67-78. Available at: [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1809g.htm](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1809g.htm)

**Ковернінська Юлія Вікторівна,**  
кандидат економічних наук, доцент,  
доцент кафедри фінансів,  
банківської справи та страхування;  
Національна академія статистики, обліку та аудиту

## **ФІНАНСОВИЙ АНАЛІЗ ЯК ОСНОВА ПРИЙНЯТТЯ УПРАВЛІНСЬКИХ РІШЕНЬ В СФЕРІ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА**

Конкурентоспроможність та ефективність діяльності підприємства, будь-якої форми власності та організаційної структури, на пряму залежать від того, які саме управлінські рішення приймаються та надалі реалізуються його менеджментом. Відповідно вагомою основою прийняття виважених та обґрунтованих управлінських рішень слугує якісне використання інструментарію фінансового аналізу. Особливо це актуалізується в умовах зростання економічної нестабільності внаслідок розгортання військової агресії росії проти України. В таких реаліях своєчасно проведений фінансовий аналіз на основі якісно відібраної фінансової інформації дозволяє прийняти та реалізувати більш обґрунтовані рішення щодо управління фінансовою діяльністю різноманітних підприємницьких структур.

У найбільш узагальненому значенні «фінансовий аналіз – це система взаємопов'язаних методів обробки фінансової інформації підприємства, спрямована на визначення фінансових ресурсів та джерел їх формування з метою прийняття оптимального управлінського рішення» [3]. Цільове спрямування проведення фінансового аналізу вимагає використання як основи дослідження фінансової та статистичної звітності. Фінансовий аналіз виступає вагомою основою прийняття рішень щодо управління різними аспектами фінансової діяльності господарюючих суб'єктів. У вузькому сенсі фінансова діяльність «призводить до змін розміру і складу власного та позикового капіталів підприємства» [1], тобто полягає у фінансуванні господарюючого суб'єкта. Натомість у широкому розумінні фінансову діяльність розглядають як «комплекс функціональних завдань, здійснюваних фінансовими службами підприємства, пов'язаних із фінансуванням, інвестиційною діяльністю та фінансовим забезпеченням операційної діяльності суб'єкта господарювання» [2].

Ключовими завданнями фінансового аналізу фінансової діяльності підприємства є:

– оцінка показників виконання планів щодо формування та використання фінансових ресурсів від фінансової діяльності господарюючого суб'єкта;

– оцінка результативності виконання завдань розвитку господарюючого суб'єкта, причин та чинників, які зумовили зміни позитивного та негативного характеру;