



Збірник матеріалів
VI Міжнародної науково-практичної конференції
«Економічні перспективи підприємництва у воєнні часи та опісля»

Зимовець Владислав Вікторович,
д-р екон. наук, старший науковий
співробітник,
ДУ «Інститут економіки та
прогнозування НАН України»,
м. Київ, Україна
ORCID ID 0000-0002-8542-3904

ДЕКАПІТАЛІЗАЦІЯ УКРАЇНСЬКОГО БІЗНЕСУ В УМОВАХ ВІЙНИ: МАСШТАБИ І НАСЛІДКИ

Необхідною умовою функціонування бізнесу є наявність продуктивного капіталу, який включає необхідні для виробництва матеріальні та нематеріальні активи, та джерел його фінансування. Об'єктивним наслідком війни є зростання систематичного ризику як рефлексія ринків на макрофінансову дестабілізацію і відповідне погіршення умов фінансування бізнесу, проявом чого є вищі процентні ставки і плата (умовна) за власний капітал. З іншого боку, бізнес втрачає власні кошти унаслідок вразливості бізнес-моделі та структури активів в умовах війни. Йдеться про такі фактори індивідуального (специфічного) ризику, як вірогідність втрати контролю за активами, розміщеними на окупованих територіях; зупинка виробництва у зонах активних бойових дій; розрив ланцюжків постачання / збуту; вразливість до знецінення гривні та ін. Отже, під час війни бізнес втрачає капітал унаслідок зменшення доступу до зовнішніх і скорочення власних джерел фінансування. У статті розглянуто фактори декапіталізації бізнесу в Україні в умовах війни, її негативні наслідки і завдання з їх мінімізації.

Війни завжди супроводжуються дефіцитами публічних фінансів та платіжних балансів, які є основними причинами зростання систематичного ризику. Додатковим фактором його зростання є вірогідність втрати контролю за підприємствами або матеріальними активами, розміщеними на окупованих територіях. Вірогідність відшкодування таких збитків є низькою, а чинне законодавство не містить норм і процедур щодо оцінювання та механізмів відшкодування таких



Секція 1
Розвиток підприємництва:
досвід, обмеження, безпека та можливості

збитків. Як показала практика попереднього етапу війни (2014–2021 рр.), збитки від втрати контролю за бізнесом у тимчасово окупованому Криму оцінювались в індивідуальному порядку з намаганням їх подальшого стягнення через міжнародні суди [1], що потребувало значних витрат часу і коштів на ведення справ.

Таблиця 1 – Систематичний ризик і окремі індикатори
фінансової системи України, %

Показники	2018	2019	2020	2021	2022
Премії за ризик країни CRP	10,4	7,4	6,3	6,4	17,3
Процентні ставки за кредитами НФК у гривні	18,1	18,0	11,1	9,7	20,1
Темпи інфляції (ІСЦ),	9,8	4,1	5,0	10,0	26,6
Знецінення гривні	1,0	-15,2	20,1	-4,2	47,7
Безризикова ставка ОВДП	17,8	16,9	10,2	11,3	18,3
Частка непрацюючих кредитів	55,8	53,8	46,7	36,1	42,9

Джерело: CountryDefaultSpreadsandRiskPremiums: January 5, 2023; Процентні ставки за новими кредитами за розміром суб'єкта господарювання; Інформація щодо розміщення ОВДП. URL : https://bank.gov.ua/files/OVDP_mis.xlsx; Обсяги активних операцій та частка непрацюючих активів. URL : https://bank.gov.ua/files/stat/NPL_AO_2023-02-01.xlsx

Хоча завдяки оперативній реакції НБУ на початку війни і фінансовій підтримці західних партнерів фінансова система України й не зазнала повного колапсу, систематичний ризик значно збільшився - премія за ризик країни (CRP) для України упродовж 2022 р. підвищилася утричі - з 6,4 до 17,3 % (табл. 1). Наслідком підвищення систематичного ризику стало переспрямування потоків капіталу у менш ризикові активи, що посилило дію «ефекту витіснення» та обмежило пропозицію капіталу на внутрішньому ринку. У відповідь на зростання систематичного ризику процентні ставки за новими кредитами підприємствам підвищилися більш ніж удвічі – з 9,7 до 20,1 % річних. Відбулося призупинення банківського кредитування бізнесу, зумовлене значною невизначеністю у поєднанні із об'єктивним посиленням «ефекту витіснення».



Збірник матеріалів
VI Міжнародної науково-практичної конференції
«Економічні перспективи підприємництва у воєнні часи та опісля»

Зростання систематичного ризику в 2022 р. мало помірний негативний вплив на фінанси бізнесу, зважаючи на відірваність банківського сектора від реального. Однією із причин такої відірваності був незадовільний фінансовий стан підприємств в умовах кризових явищ в економіці [1, с. 70]. Реагуючи на високі макрофінансові ризики та враховуючи уроки попередніх криз, бізнес в Україні створив захисні моделі фінансування, які не покладались на залучений на фінансових ринках капітал. Скорочення пропозиції капіталу на внутрішньому ринку під час війни не мало значного впливу на фінанси підприємств, оскільки їх доступ до капіталу на ринку і до війни був вкрай обмеженим. Це дало змогу мінімізувати витрати банківської системи на формування резервів під непрацюючі кредити, частка яких упродовж 2022 р. зросла лише з 36,1 до 42,9 %. Водночас зростання систематичного ризику зупинило інвестиційний процес та обмежило доступ бізнесу до капіталу на зовнішніх ринках. Як показали попередні дослідження [3, с. 9] необхідною передумовою репатріації виведеного капіталу та авторекапіталізації бізнесу в Україні є макрофінансова стабілізація та економічне пожвавлення, яких не доводиться очікувати до закінчення війни.

Значний негативний вплив на фінанси бізнесу мало скорочення власних джерел фінансування унаслідок прямих та непрямих збитків. Прямі збитки виникають унаслідок фізичного знищення/пошкодження матеріальних активів унаслідок руйнувань і є критично високими у районах проведення бойових дій. За попередніми оцінками загальна сума прямих збитків бізнесу ще на кінець вересня 2022 р. становила 12,6 % агрегованого власного капіталу на початок 2022 р. [4]. У чинному законодавстві такі збитки визначаються як «реальні збитки внаслідок втрати, пошкодження та знищення майна» і підлягають відшкодуванню. Водночас механізм їх відшкодування (компенсації) чинним законодавством не регламентується, зокрема не визначено, куди саме підприємства мають подавати заявки про їх компенсацію. Було зроблено спроби застосувати інструментарій пільгового кредитування для фінансування відновлення виробничих потужностей, зруйнованих частково або повністю внаслідок проведення (воєнних) бойових дій,



Секція 1

Розвиток підприємництва: досвід, обмеження, безпека та можливості

в рамках програми «Доступні кредити 5-7-9%», але фактично інструмент не спрацював з ряду об'єктивних причин (фундаментальна причина - в тому, що для відновлення підприємству потрібна рекапіталізація, а не кредит). Водночас, вже тепер власники частини потенційно життєздатних підприємств, не очікуючи закінчення війни і співставляючи ризики подальших руйнувань із втратами від зупинки виробництв, здійснюють відновлення виробничих потужностей за рахунок власних коштів [5].

Непрямі збитки за перший рік війни за попередніми оцінками втричі перевищать прямі. Загальна сума непрямих збитків бізнесу може становити 36 % агрегованого власного капіталу на початок 2022 р. унаслідок:

- знецінення гривні на 47,7 п.п.¹, що може спричинити збитки у розмірі 20,4 % власного капіталу на початок 2022 р.;

- знецінення фінансових активів (насамперед, дебіторської заборгованості). Збитки від знецінення визначались множенням агрегованої дебіторської заборгованості напередодні війни на приріст частки непрацюючих кредитів за банківською статистикою за нашими оцінками за перший рік війни можуть становити 9,0 % агрегованого власного капіталу на початок 2022 р.;

- падіння обсягів виробництва і продажу, та фінансових активів (насамперед дебіторської заборгованості);

- операційні збитки через падіння обсягів виробництва, які на агрегованому рівні визначались як різниця між показником валового прибутку від реалізації, скоригованого на індекс номінального ВВП і 2022 р., та іншими операційними витратами за остатній довоєнний рік. Обчислені у такий спосіб очікувані операційні збитки у 2022 р. оцінюються на рівні 6,6 % власного капіталу на початок 2022 р.;

Відповідно до чинного законодавства непрямі збитки можна кваліфікувати як упущену вигоду, яка визначається як розмір неотриманого доходу, на який постраждалий міг розраховувати за умови відсутності збройної агресії російської федерації протягом певного часу [5].

¹ Розраховано за курсом продажу «Середньозважений курс гривні за операціями з готівковою іноземною валютою». https://bank.gov.ua/files/rates_final.xlsx



Збірник матеріалів
VI Міжнародної науково-практичної конференції
«Економічні перспективи підприємництва у воєнні часи та опісля»

Водночас чинним законодавством ідентифікація та порядок обчислення таких збитків передбачається лише для суб'єктів господарювання, які зазнали *реальних збитків* внаслідок збройної агресії. Чинна методика передбачає, що визначення розміру упущеної вигоди поширюється лише на майно, власнику якого заподіяні *реальні збитки щодо вказаного майна*, які й були причиною упущеної вигоди [6]. Натеper держава не проголосила про компенсацію непрямих збитків бізнесу, які з великою вірогідністю не будуть компенсуватися.

Узагальнюючим негативним фінансовим наслідком війни для підприємств є їх декапіталізація як *ключова причина зниження їх платоспроможності і ліквідності*. За попередніми оцінками лише за перший рік війни бізнес втратить майже 50 % власного капіталу (31 % ВВП за 2022 р.). Ця цифра не є остаточною, але визначає порядок і масштаб мінімально необхідних обсягів інвестицій для повоєнного відновлення бізнесу. Оскільки дефіцит капіталу в умовах високих інвестиційних ризиків залишатиметься ключовою перешкодою для фінансування бізнесу, першочерговим завданням нульового циклу має бути рекапіталізація підприємств, включаючи компенсацію прямих збитків. Для організації системної роботи з рекапіталізації бізнесу пропонується - 1) створити електронний Реєстр прямих збитків, спричинених фізичним знищенням основних засобів, виробничих запасів та інших матеріальних активів; 2) спростити процедуру обчислення та визначити джерело фінансування витрат на оцінювання прямих збитків постраждалих від війни підприємств; 3) розробити і запровадити правила компенсації витрат на відновлення знищених/пошкоджених та інших матеріальних активів, які здійснювались за рахунок власних коштів підприємств або банківських кредитів у період з початку війни до створення Реєстру.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Кримська платформа. Відшкодування збитків як важлива частина політики деокупації Криму. 2022. Березень. URL : https://defence.org.ua/wp-content/uploads/2022/04/CDS_Vidshkoduvannia_zbytktiv_ukr.pdf



Секція 1

Розвиток підприємництва: досвід, обмеження, безпека та можливості

2. Шпигоцька Н. О. Ефект витіснення та його вплив на масштаби кредитування економіки банківською системою України. *Світ фінансів*. 2015. Вип. 2. С. 61–71. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/svitfin_2015_2_7

3. Розвиток фінансів підприємств корпоративного сектора економіки України : наукова доповідь / ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України». К., 2019. URL : <http://ief.org.ua/docs/sr/303.pdf>

4. Звіт про прямі збитки інфраструктури від руйнувань внаслідок військової агресії московії проти України за рік від початку повномасштабного вторгнення. URL : https://kse.ua/wp-content/uploads/2023/03/UKR_Feb23_FINAL_Damages-Report-1.pdf

5. Іллічов Р. Українська промисловість цього року може збільшити обсяги на 100 млрд грн. URL : https://minprom.ua/articles/294047.html?swcfpc=1&fbclid=IwAR1w4FxQ1b5Ge58HJD_SdSTI1Q65MtHLaM7LjBGgokL8x0IwwP-kGNiYWmU

6. Порядок визначення шкоди та збитків, завданих Україні внаслідок збройної агресії Російської Федерації : постанова КМУ від 20.03.2022 № 326. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/326-2022-%D0%BF/ed20230307#n432>

7. Методика визначення шкоди та обсягу збитків, завданих підприємствам, установам та організаціям усіх форм власності внаслідок знищення та пошкодження їх майна у зв'язку із збройною агресією Російської Федерації, а також упущеної вигоди від неможливості чи перешкод у провадженні господарської діяльності : наказ від 18.10.2022 № 3904/1223 / Міністерство економіки України, Фонд державного майна України. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1522-22#Text>