



<https://doi.org/10.15407/eip2019.02.007>

УДК 657.432:336.1(477)

JEL: E, G 3

Зимовець В.В., д-р. екон. наук

завідувач відділу фінансів реального сектора

ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»

ORCID 0000-0002-8542-3904

e-mail: zymovets_vlad@ukr.net

НАДМІРНА ДЕБІТОРСЬКА ЗАБОРГОВАНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВ: ПРИЧИНИ ВИНИКНЕННЯ ТА НАСЛІДКИ ДЛЯ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

Відповідно до усталеного підходу надмірна дебіторська заборгованість є проявом кризового стану розрахунків між підприємствами, фундаментальною причиною якого є дефіцит ліквідності та капіталу в економіці. Заморожування ліквідного капіталу у дебіторській заборгованості уповільнює кругообіг капіталу, генерує системні ризики та негативно впливає на інвестиційну активність підприємств. У статті надмірна дебіторська заборгованість визначається як перевищення частки дебіторської заборгованості в активах над її нормальним, властивим усталеній для певної країни моделі фінансування бізнесу з урахуванням секторальної специфіки. Аналізуються причини і наслідки аномально високих обсягів дебіторської заборгованості в активах підприємств в Україні – низька платіжна дисципліна, труднощі зі стягнення боргів, проявами чого є значна частка простроченої та безнадійної заборгованості. Акцентується увага на уповільненні термінів розрахунків і зростанні тягаря дебіторської заборгованості у країні. Декомпозиція агрегованої дебіторської заборгованості за товари, роботи та послуги за ознаками розміру підприємств показала зміщення тягаря неплатежів у сектори малого та середнього бізнесу, проявом чого є подовження термінів її погашення. Водночас понад половину дебіторської заборгованості підприємств в Україні припадає на прямо не пов'язану із веденням основної діяльності іншу дебіторську заборгованість, що є одним із проявів фінансiалiзацiї бiзнесу. Порiвняно з зарубiжними країнами зазначена частка в Україні є аномально високою, що пов'язано із активним застосуванням підприємствами схем залучення тіншового позикового капіталу, включаючи відмивання «брудних» коштів та вливання капіталу з офшорів для підтримки ліквідності бізнесу. Вирішення проблеми надмірної дебіторської заборгованості вимагає подолання існуючого дефіциту ліквідності в Україні, розширення пропозиції грошей на основі поступового зниження боргової залежності держави та відновлення довіри бізнесу до банківської системи України¹.

Ключові слова: корпоративні фінанси, дебіторська заборгованість, монетарна політика, фінансова система, ліквідність

¹ Публікацію підготовлено за виконання планової теми відділу фінансів реального сектора «Фінансові ризики ведення бізнесу в Україні: сектор нефінансових корпорацій» (№ держреєстрації 0118U006088).

Заморожування ліквідного капіталу у надмірній дебіторській заборгованості уповільнює кругообіг капіталу в економіці. Вирішення проблеми ускладнюється тим, що фінансові відносини між підприємствами сектора нефінансових корпорацій, які виникають у процесі ведення ними господарської діяльності, не є об'єктом прямого регуляторного впливу держави. Держава лише встановлює правила розв'язання суперечок, які виникають щодо стягнення боргів, але жодним чином не регламентує питання термінів їх погашення та тривалість процедур їх стягнення. Неконтрольоване зростання дебіторської заборгованості на агрегованому рівні може створювати системні фінансові ризики, інструментарієм пом'якшення яких держава не володіє. Зазначене особливо важливе для країн із відносно слабкими фінансовими системами та низьким рівнем монетизації економіки, що значно вразливіші до платіжних криз. Україна є саме такою країною, що й зумовлює актуальність дослідження причин виникнення та осередків локалізації «надмірної» дебіторської заборгованості.

У фінансовій науці термін «*надмірна дебіторська заборгованість*» не є усталеним. Зазвичай загальний обсяг дебіторської заборгованості розподіляється за термінами виникнення, а прострочена дебіторська заборгованість – за термінами непогашення [1]. Зростання обсягів простроченої дебіторської заборгованості є однією з ознак зниження її якості для окремого підприємства [2], а також проявом погіршення фінансового стану підприємства, зниження його ліквідності, спроможності фінансувати поточну та інвестиційну діяльність [3]. У наукових працях також застосовуються терміни «сумнівна дебіторська заборгованість» та «безнадійна дебіторська заборгованість», запозичені із національних стандартів обліку (сумнівна дебіторська заборгованість – це заборгованість, щодо якої існує *невпевненість стосовно її погашення боржником*, а безнадійна – це така заборгованість, щодо якої існує *впевненість стосовно її неповернення боржником*, або за якою минув строк позивної давності [4]). Для ідентифікації такої заборгованості стандарти обліку не встановлюють жодних кількісних параметрів. На практиці визнання дебіторської заборгованості сумнівною здійснюється у *кожному окремому випадку* на підставі обставин, що її засвідчують, та професійних суджень, які підтверджують непевненість стосовно одержання доходу (непогашення дебіторської заборгованості) [5].

Універсальних підходів, які би базувалися на даних статистики, для ідентифікації простроченої, сумнівної та безнадійної не існує. На мезо- і макро-рівні визначити обсяги простроченої, сумнівної та безнадійної заборгованості достатньо складно, адже фінансові звіти, які агрегуються, не розкривають відповідну інформацію. Єдиний метод отримання достовірної інформації щодо частки простроченої та безнадійної заборгованості – це опитування бізнесу (EOS [6], Atradius [7] та ін.).

У наукових працях для пояснення тенденцій дебіторської заборгованості використовується інформація про частку безнадійних боргів у розрахунках між підприємствами (у західноєвропейських країнах середня частка в 2018 р. становила 1,3% [8]) та частку простроченої і безнадійної заборгованості (у країнах ЄС частка простроченої дебіторської заборгованості становить



20%, безнадійної – 3% [9]). Зазначена інформація має лише певну пояснювальну цінність – як одна серед багатьох інших причин надмірного рівня дебіторської заборгованості. Важливо зауважити, що надмірна дебіторська заборгованість не тотожна простроченій і безнадійній.

Метою статті є визначення основних макрофінансових та інституціональних факторів виникнення надмірної дебіторської заборгованості підприємств в Україні та ідентифікація типових форм її прояву. Розуміння цих питань може стати підґрунтям для формування державної фінансової політики з очищення сектора нефінансових корпорацій від непрацюючих активів і активізації завдяки цьому кругообігу ліквідного капіталу в економіці.

Надмірна дебіторська заборгованість уповільнює кругообіг капіталу на мікро- і макрорівні, позаяк іммобілізація коштів у дебіторську заборгованість не дає змоги фінансувати заплановані інвестиції у бізнес, якому бракує «живих грошей». Ключовими ознаками «надмірності» дебіторської заборгованості є зростання її частки в активах бізнесу («іммобілізація» оборотного капіталу) та подовження термінів її погашення на мікрорівні. На макрорівні надмірне зростання дебіторської заборгованості визначається як її випереджаюче зростання порівняно із номінальним ВВП [10, с. 270].

Надмірна дебіторська заборгованість – це заборгованість, частка якої в активах підприємств є вищою, а терміни погашення довшими, ніж за нормальних умов ведення бізнесу. В межах економічного циклу такі нормальні умови складаються на етапі економічного зростання. У цій статті для ідентифікації надмірності дебіторської заборгованості використано показники її частки в активах, структури (з виокремленням «іншої», не пов'язаної з розрахунками, дебіторської заборгованості, а також її декомпозиції за ознаками розміру та виду господарської діяльності), термінів оборотності (погашення). Зазначені показники порівнюються із їх значеннями у попередніх періодах та із усталеними значеннями, властивими відносно стабільним фінансовим системам (розвиненим країнам).

В Україні упродовж 2014–2017 рр. стан фінансів підприємств корпоративного сектора суттєво погіршився, проявами чого стали зростання боргової залежності бізнесу на агрегованому рівні та дефіцит ліквідності. Поштовх розгортанню кризи неплатежів в Україні дали окупація Криму та початок воєнних дій на Донбасі. На окупованих територіях втрачено близько 10% активів бізнесу [11]. Значні втрати понесли ДТЕК, Метінвест, ПрАТ «Миронівський хлібопродукт», ПАТ «Укрзалізниця», Ukrlandfarming PLC [12] та ін. Одним із визначальних факторів подовження термінів погашення дебіторської заборгованості стала фактична неможливість стягнення боргів на окупованих територіях. Безнадійна дебіторська заборгованість, боржниками щодо якої є підприємства на території ОРДЛО і АРК, оцінюється на рівні близько 150 млрд грн. Зокрема, непогашений борг споживачів ОРДЛО перед ПАТ «Енергоринок» на червень 2017 р. становив 3,9 млрд грн [13].

Втрати фінансового сектора унаслідок окупації ОРДЛО оцінюються на рівні не менше ніж 130 млрд грн (у т.ч. витіснення рублем гривні на окупованих територіях, закриття рахунків та вилучення депозитів клієнтами (80 млрд грн), непогашення безнадійних кредитів (50 млрд грн)). Цей фактор став од-

нією з ключових причин розгортання масштабної банківської кризи в Україні. На тлі зростання ризиків втрати Україною суверенітету бізнес виводив капітали з країни до «кращих» часів, попри встановлені НБУ заборони репатріації дивідендів та валютні обмеження. Загальні обсяги виведення капіталу з країни нефінансовим бізнесом упродовж 2014–2015 рр. оцінюються на рівні 13,2 млрд дол. США, понад 50% яких було виведено через канал «торговельні кредити та аванси». Це засвідчує високу ймовірність того, що процедури контролю за платежами по торговельних операціях НБУ застосовував вибірково – за принципом «друзям – усе, а ворогам – закон». Отже, спровокована зовнішньою воєнною агресією паніка стала додатковим чинником розгортання кризи і, врешті, визначила її масштаби.

Погіршення ліквідності та уповільнення темпів розрахунків звузило вхідні операційні грошові потоки підприємств і, відповідно, ускладнило виконання ними зобов'язань перед банками, що дало поштовх розгортанню системної кризи ліквідності. Монетарна влада упродовж 2015–2016 рр. пішла найпростішим шляхом – ліквідувати не причини кризи, зокрема, шляхом *тимчасової компенсації* спричинених війною і панікою фінансових втрат бізнесу, а наслідки кризи. Навесні 2014 р. НБУ розпочав точкове усунення банків з ринку, що у 2015–2016 рр. переросло у масову компанію, відому як «очищення» банківської системи. Це призвело до втрати ліквідних коштів нефінансового бізнесу на рівні близько 400 млрд грн і додатково підштовхнуло до розгортання кризи неплатежів та відповідного зростання дебіторської заборгованості.

Поряд із макрофінансовими чинниками причинами надмірної дебіторської заборгованості є низька якість інституціонального середовища. В умовах нормально функціонуючого ринку обтяжені боргами підприємства повинні залишати ринок через процедуру банкрутства, фінансова система здатна до саморегулювання, а переобтяженість активів бізнесу борговими вимогами не може мати системного характеру. Надмірна дебіторська заборгованість є характерним атрибутом недореформованих постсоціалістичних економік зі слабкою інституціональною основою. Зокрема, у Сербії фундаментальними причинами надмірної дебіторської заборгованості, окрім макрофінансових, визначено неререформований публічний сектор, слабкі інститути та вибірковість у застосуванні законодавства [9]. Зазначені чинники характерні й для України, серед них варто виділити недосконалість процедури банкрутства, середня тривалість якої в Україні становить 2,9 року, що втричі довше, ніж у розвинених країнах, та слабкість захисту інтересів кредиторів, кількісною ознакою якої є критично низький показник відшкодування кредиторам у разі неплатоспроможності боржника – 8,9% (2018 р.), що у разі менше, ніж його середньосвітове значення – 36,6% та медіанне значення для країн ОЕСР – 82,1% [14]. Отже, кредитори в Україні отримують у середньому вдсятеро менше відшкодування, витрачаючи на це втричі більше часу. Це є вагомою причиною подовження термінів погашення дебіторської заборгованості та формування боргового навісу в секторі нефінансових корпорацій.

Випереджаючи, порівняно з ВВП країни та активами нефінансових корпорацій, зростання дебіторської заборгованості є проявом уповільнення розрахунків в економіці. В Україні дебіторська заборгованість є надчутливою до

фінансових криз. На основі емпіричних даних встановлено взаємозв'язок між обсягами простроченої дебіторської заборгованості та макрофінансовими індикаторами (темпами зростання ВВП, інфляцією та відсотковими ставками) [15]. Після кризи 2008–2009 рр. частка дебіторської заборгованості в активах бізнесу зросла, що спричинило зменшення частки активів, які генерують дохід [16, с. 369]. Досліджуючи тенденції дебіторської заборгованості у взаємозв'язку із впливом макрофінансових факторів (фінансова криза 2008–2009 рр.) Н. Измайлова звертала увагу на те, що в умовах високої інфляції відбувається врахування впливу дії зовнішніх чинників кризового стану економіки, які спричиняють знецінення дебіторської заборгованості («продання» оборотного капіталу) і, відповідно, перерозподіл вартості між кредиторами і боржниками [17].

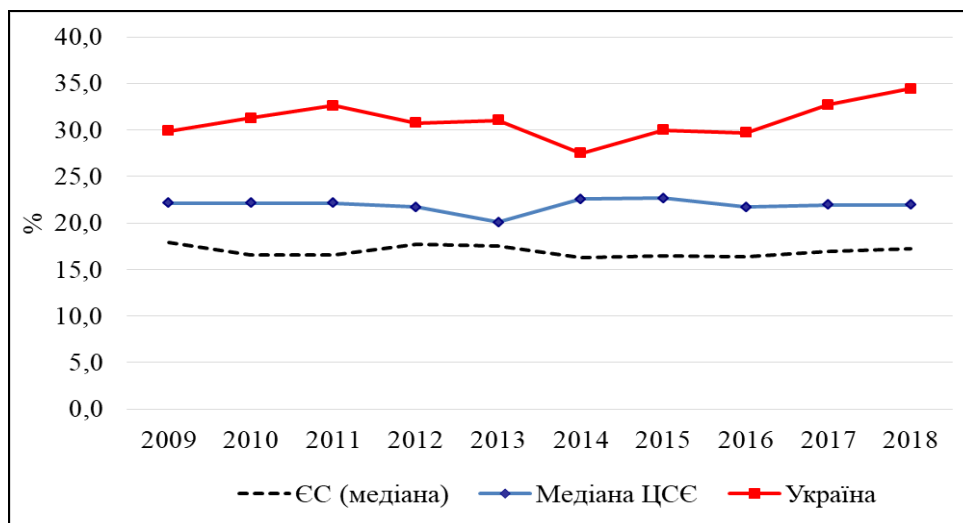


Рис. 1. Частка дебіторської заборгованості в активах
(нефінансовий бізнес, за показниками неконсолідованих балансів сектора НФК, на початок року)

Джерело: Trade credits and advances, Other accounts receivable / Eurostat. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>; Діяльність суб'єктів господарювання / Держстат України. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/2018/zb/11/zd_2018.pdf

Упродовж 2014–2018 рр. частка дебіторської заборгованості в активах нефінансового бізнесу в Україні зросла з 29,9 до 34,4 % (рис. 1). Це означає, що майже третина активів бізнесу іммобілізована у дебіторську заборгованість (середнє значення за десять років – 31%). Порівняно із зарубіжними країнами масштаби іммобілізації капіталу в дебіторську заборгованість в Україні значно вищі. Зокрема, у США упродовж 1961–2016 рр. частка дебіторської заборгованості в активах нефінансового бізнесу коливається на рівні 10% [18]. У країнах ЄС на дебіторську заборгованість припадає лише одна шоста частина активів нефінансового бізнесу (17%), у країнах ЦСЄ – одна п'ята (21,9%). Чутливість стану розрахунків і дебіторської заборгованості до фінансової кризи залежить від рівня розвитку фінансової системи загалом та забезпеченості бізнесу резервами на випадок кризи. Частка дебіторської заборгованості в

активах бізнесу у країнах ЄС є маломінливою величиною і за останні 10 років суттєво не змінювалася (рис. 1).

В Україні на тлі аномально високої частки дебіторської заборгованості в активах терміни погашення дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги також є значно тривалішими за умовно «нормальний» рівень. За останні 10 років середнє значення терміну погашення дебіторської заборгованості по нефінансовому бізнесу України становить 63,4 дня при умовно «нормальному» значенні у 30 днів (минає з дати відвантаження товарів або надання послуг до дати надходження коштів) (рис. 2).



Рис. 2. Терміни погашення дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги (нефінансовий бізнес, агреговані балансові дані)

Джерело: Діяльність суб'єктів господарювання / Укрстат. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/2018/zb/11/zd_2018.pdf

У Західній Європі, згідно з опитуваннями, середній термін погашення дебіторської заборгованості в 2018 р. становив 27 днів [8]. Слід зазначити, що показник у країнах ЄС є достатньо стійким до фінансових криз. Зокрема, оборотність дебіторської заборгованості польських лістингових компаній на агрегованому рівні під впливом кризи 2008–2009 рр. не знизилася [19]. Така стійкість пояснюється вищим рівнем розвитку фінансових ринків і, відповідно, доступом підприємств до зовнішнього фінансування у разі виникнення тимчасового дефіциту ліквідності.

Упродовж 2012–2014 рр. терміни погашення дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги в Україні зростали, але в 2016–2017 рр. дещо знизились, хоч і залишаються значно довшими, ніж у європейських країнах (рис. 2). Загалом масштаби надмірної дебіторської заборгованості² за товари, роботи і послуги в Україні оцінюються в обсязі близько 850 млрд грн, що перевищує дворічний бюджет капітальних інвестицій країни (у 2017 р. обсяг

² За «нормальний» термін погашення дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги взято 30 днів.



капітальних інвестицій становив 413 млрд грн) [20]. За нашими підрахунками прискорення розрахунків лише на один день у цілому по країні дало би змогу вивільнити фінансові ресурси в обсязі близько 15 млрд грн, а це, у свою чергу, сприяло би оздоровленню фінансів підприємств нефінансового бізнесу та підвищенню їх інвестиційної активності.

Терміни погашення дебіторської заборгованості залежать від специфіки бізнесу та моделей його фінансування, які застосовуються. Аналіз показників у розрізі видів економічної діяльності показує, що осередками концентрації боргів на агрегованому рівні були підприємства металургії, хімічної і добувної промисловості, терміни погашення дебіторської заборгованості на яких перевищували 100 днів (табл. 1).

Таблиця 1

Терміни погашення дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги: секторальний розріз, Україна, днів

Секція/ рік	D35	G	C10-12	D26-30	F	C19-22	A01	C20	B	D24
2010	62	60	65	70	107	68	81	52	135	100
2011	50	54	66	51	101	66	88	42	92	100
2012	37	52	69	39	94	68	81	33	68	86
2013	39	57	64	44	86	81	80	54	90	104
2014	45	61	63	61	100	78	101	73	94	95
2015	50	60	60	71	89	80	99	78	121	92
2016	55	60	58	66	91	80	92	93	114	105
2017	58	58	57	63	72	101	102	106	115	121

Джерело: Діяльність суб'єктів господарювання. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/2018/zb/11/zd_2018.pdf

Отже, триваліші терміни погашення дебіторської заборгованості властиві висококонцентрованим видам економічної діяльності, які переважно контролюються ФПГ. Можна припустити, що у цьому випадку тривалі терміни погашення дебіторської заборгованості є проявом викривленої моделі фінансування бізнесу, елементом якої є концентрація коштів у тіньовому секторі (підприємствах-прокладках) та офшорних зонах. Ліквідний капітал цілеспрямовано не акумулюється підприємствами на балансах, а приховується, інструментом же такої політики є штучне «затягування» термінів погашення дебіторської заборгованості.

Структура дебіторської заборгованості не є однорідною, адже її частина прямо не пов'язана із розрахунками за товари і послуги. Останнім часом у центрі уваги досліджень у сфері корпоративних фінансів перебуває питання фінансiалiзацiї бiзнесу, одним з проявiв якої є тенденцiя до зростання частки прямого кредитування підприємств (B2B) на тлі зниження частки банківського кредитування у джерелах фінансування бізнесу. Не знаходячи спільної мови з банками, що, не в останню чергу було спровоковано надзорсткими вимогами до фінансового стану позичальників, запроваджених після кризи 2008–2009 рр., а також користуючись можливостями сучасних ІТ-технологій, підприємства вдаються до надання фінансових позик партнерам по бізнесу. Зарубіжні економісти звертають увагу на довготривалу тенденцію до зростання частки «іншої» дебіторської заборгованості в активах підприємств як

одну з ознак фінансіалізації бізнесу (перебирання бізнесом на себе частини функцій фінансових інститутів) [18].

Фінансіалізація бізнесу є реакцією на жорстку монетарну політику і труднощі з доступом до зовнішнього фінансування. Відповіддю бізнесу на погіршення умов кредитування у країнах єврозони стало зростання частки прямого кредитування (B2B) у структурі капіталу підприємств – із 19% у 1999 р. до 28% у 2013 р. [21, с. 21]. Одним із проявів фінансіалізації бізнесу є паралельне зростання зобов'язань та «інших» дебіторів у результаті того, що частина залученого позичкового капіталу надається іншим підприємствам [22]. Водночас у деяких країнах ЄС, зокрема Польщі, не знайдено переконливих доказів щодо фінансіалізації бізнесу. За спостереженнями польських економістів, частка «іншої» дебіторської заборгованості в оборотних активах підприємств є стабільною в часі та в 2017 р. становила 11,1% оборотних активів лістингових компаній на Варшавській фондовій біржі [23].

Рівень фінансіалізації бізнесу в Україні значно вищий, ніж у країнах Європи, де медіанне значення частки «іншої» дебіторської заборгованості у її загальних обсягах упродовж 2009–2018 рр. становило 30,3% (рис. 3). У вітчизняній економіці понад половину дебіторської заборгованості (52,1% у середньому за останнє десятиріччя) припадає на «іншу» дебіторську заборгованість. Аномально висока частка «інших» дебіторів в активах бізнесу в Україні пояснюється кількома причинами – активнішим використанням так званої «схемної» дебіторської заборгованості (різноманітних позик партнерам), веденням непрофільної діяльності, тривалішими термінами і постійними затримками із відшкодуванням ПДВ, переплатами податку на прибуток. Однією з причин вищого рівня фінансіалізації бізнесу в Україні є також значно більші труднощі із доступом до банківських кредитів.

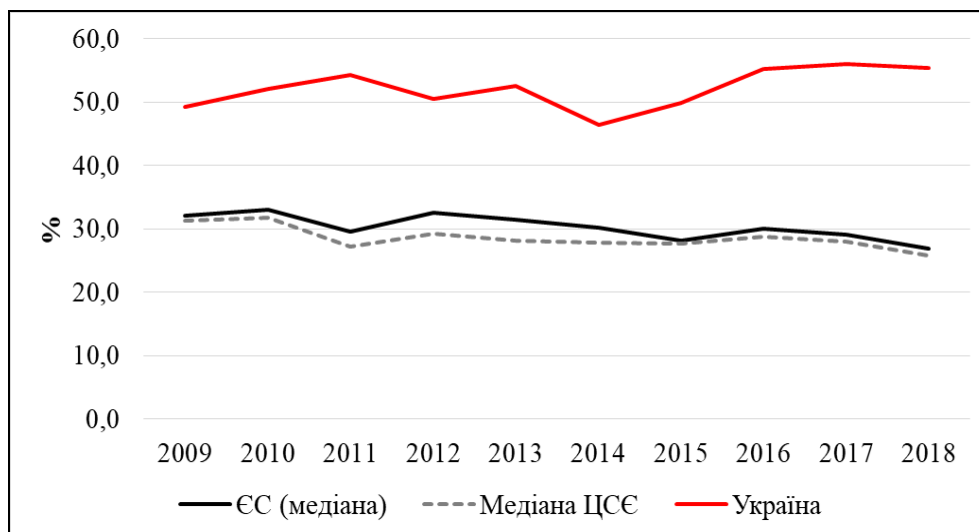


Рис. 3. Частка «іншої» дебіторської заборгованості у її загальних обсягах

Джерело: Other accounts receivable / Eurostat. URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>; Діяльність суб'єктів господарювання / Держстат України. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/2018/zb/11/zd_2018.pdf

Декомпозиція фінансових показників за ознакою «розмір підприємства» показала зміщення тягара дебіторської заборгованості в Україні у сектори середнього та малого бізнесу. Якщо у 2013 р. розбіжність за параметром «частка дебіторської заборгованості в активах» між малим, середнім та великим бізнесом на агрегованому рівні була незначною (великий бізнес – 28,6%, середній – 31,9%, малий – 33,6%), то упродовж 2014–2017 рр. спостерігалася тенденція зміщення дебіторської заборгованості у сектори середнього та малого бізнесу як юридично слабшої ланки фінансової системи. На початок 2018 р. частка дебіторської заборгованості в активах великого бізнесу знизилася до 26,5%, а в активах середнього та малого бізнесу перевищила 40% (рис. 4).

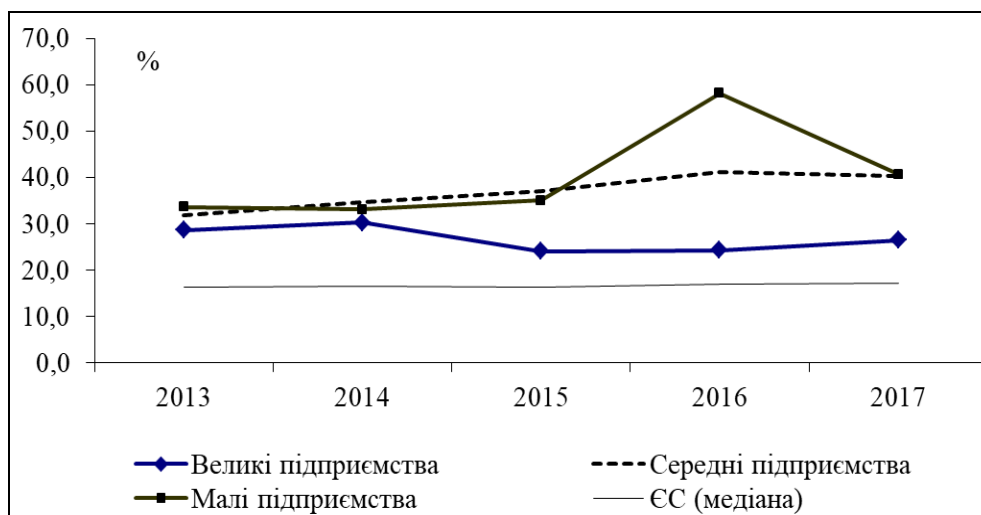


Рис. 4. Імобілізація коштів у дебіторську заборгованість (% до активів) у великому, малому та середньому бізнесі, кінець року

Джерело: Діяльність суб'єктів великого, середнього, малого та мікропідприємництва за 2017 рік / Держстат України. URL: http://ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/2018/zb/11/zb_dsp_2017.pdf

Таблиця 2

Терміни погашення дебіторської заборгованості, днів

Групування підприємств за розміром	2014	2015	2016	2017
Великі підприємства	132	134	137	128
Середні підприємства	140	137	144	134
Малі підприємства	258	238	378	341

Джерело: Діяльність суб'єктів великого, середнього, малого та мікропідприємництва за 2017 рік / Держстат України. URL: http://ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/2018/zb/11/zb_dsp_2017.pdf

Отже, осередком концентрації боргів сектора нефінансових корпорацій України є малий та середній бізнес, який вразливіший до макрофінансових збурень та стикається із труднощами при вирішенні проблеми стягнення боргів в умовах дефіциту ліквідності. Очевидно, що проблема дефіциту ліквідності, що виникла в Україні в 2014–2015 рр., значною частиною була перекладена саме на юридично менш захищені малі та середні підприємства.

Водночас ситуація у великому бізнесі (на агрегованому рівні) не лише не погіршилась, а навіть покращилася (див. рис. 4). Ключовою причиною концентрації боргів у малому бізнесі стало суттєве подовження термінів погашення дебіторської заборгованості (табл. 2). Це ще раз підкреслює вразливість малого бізнесу до кризових процесів. З іншого боку, зазначене можна також інтерпретувати як прояв стійкості частини великого та середнього бізнесу до дефіциту ліквідності та спроможність стягувати борги (або взагалі їх уникати).

Таблиця 3

Співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості за окремими видами економічної діяльності, рази

Вид економічної діяльності	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Усього по економіці	0,8	0,8	1,1	1,1	1,5	1,2
Промисловість	0,8	0,8	1,0	0,9	1,0	1,0
Будівництво	0,7	0,6	1,3	1,3	1,5	1,4
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	0,8	0,8	1,0	1,0	1,3	1,1
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	0,7	0,7	0,9	0,8	1,4	0,9
Інформація та телекомунікації	0,6	0,8	0,6	0,9	1,4	1,0

Джерело: розраховано за даними: Поточні зобов'язання і забезпечення підприємств за видами економічної діяльності за відповідні роки; Оборотні активи підприємств за видами економічної діяльності за відповідні роки / Держстат України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Як уже зазначалося, стан розрахунків із покупцями та постачальниками істотно впливає на ліквідність, а також спроможність бізнесу фінансувати інвестиції за рахунок власних коштів. Про можливість підприємства розраховуватися з кредиторами (постачальниками) за рахунок дебіторів дає уявлення співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості [24]. Оптимальне значення цього показника становить 0,9. Починаючи з 2014 р. зазначений показник зростає і набуває аномально високих значень у 2016 р. (табл. 3). Аномально високі значення коефіцієнта відображають іммобілізацію фінансових ресурсів підприємств у дебіторську заборгованість, що пригнічує їх спроможність відповідати за своїми зобов'язаннями та негативно впливає на технічні можливості фінансування інвестицій підприємств за рахунок власних джерел (амортизації та чистого прибутку).

Висновки

Тягар надмірної дебіторської заборгованості в Україні в останні роки значно посилюється унаслідок збігу несприятливих геополітичних та макроекономічних чинників на тлі непослідовної фінансової і – особливо – монетарної політики. Надмірна дебіторська заборгованість створює загрози стабільності фінансової системи країни, оскільки є її слабкорегульованим сегментом. Основним осередком концентрації надмірної дебіторської заборгованості в Україні є юридично слабший малий та середній бізнес, на який перекладається проблема дефіциту ліквідності. Водночас дебіторська заборгованість неоднорідна за економічним змістом, значна її частина виникає в результаті цілеспрямованого встановлення прямих фінансових відносин між підприєм-



ствами, включаючи «схемні» моделі фінансування бізнесу та вливання «брудних» коштів для підтримки бізнесу в скрутні часи.

Очищення фінансової системи України від токсичних боргів та розблокування завдяки цьому процесів кругообігу капіталу потребує усунення основних причин виникнення надмірної дебіторської заборгованості: циклічного дефіциту ліквідності та масового поширення «тіньових» схем фінансування бізнесу. Ключовим завданням державної фінансової політики для подолання дефіциту ліквідності має бути розширення пропозиції грошей на основі поступового зниження боргової залежності держави та відновлення довіри бізнесу до банківської системи. Важливим також є вирішення технічних питань прискорення кругообігу дебіторської заборгованості на основі розширення інструментарію трансформації «непрацюючих» активів у ліквідні кошти, включаючи інструменти сек'юритизації активів. Найскладнішим завданням є легалізація «тіньових» схем фінансування бізнесу, що стане можливим лише у разі усунення фундаментальної причини усталення зазначених схем – незахищеності прав інвесторів та кредиторів в Україні.

Список використаних джерел

1. Грицай О., Станасюк Н. Управління дебіторською заборгованістю підприємства в контексті її обліково-аналітичного забезпечення. *Економіка і суспільство*. 2018. № 15. С. 825–832. URL: http://economyandsociety.in.ua/journal/15_ukr/125.pdf
2. Белозерцев В. Фактори впливу на динаміку та якість дебіторської заборгованості підприємства: теоретичний аспект. *Технологический аудит и резервы производства*. 2015. № 4(5). С. 4–10. doi: <https://doi.org/10.15587/2312-8372.2015.47179>
3. Вплив кризи на фінанси реального сектора економіки України та шляхи їх оздоровлення: моногр. / А.І. Даниленко, В.В. Зимовець та ін.; за ред. чл.-кор. НАН України А.І. Даниленка; НАН України, ДУ "Інститут екон. та прогнозув. НАН України". Київ, 2014. С. 265.
4. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 10 «Дебіторська заборгованість». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0725-99>
5. Щодо застосування нормативно-правових документів з бухгалтерського обліку. Лист 09.12.2003 N 31-04200-30-5/7021 / Міністерство фінансів України. URL: <http://consultant.parus.ua/?doc=022MZ5855C>
6. EOS Survey, European Payment Practices. URL: <https://www.eos-solutions.com/publications.html>
7. Atradius Payment Practices Barometer. URL: <https://group.atradius.com/publications/payment-practices-barometer-western-europe-2018.html>
8. Western Europe: an increase in past due B2B invoices. URL: <https://group.atradius.com/publications/payment-practices-barometer-western-europe-2018.html>
9. Nikolić I., Jaćimović S. Original Scientific Paper Analysis: Collection of receivables: Serbia vs Europe. URL: https://www.researchgate.net/publication/321529375_Analysis_Collection_of_receivables_Serbia_vs_Europe/download
10. Гончарук А. Платёжный кризис в экономике Украины: анализ причин и стратегия преодоления. Одесса: Астропринт, 2000. 148 с.
11. Зимовець В.В. Соціально-економічна ситуація на окупованих територіях. Війна на Донбасі: реалії і перспективи врегулювання. Київ: Центр Разумкова, 2019. 144 с. С. 43–51.
12. «Укрлендфармінг» зазнав сильного удару, але зараз істотно відновив втрачений обсяг. URL: <https://gottstat.com/news/ukrlendfarming-zaznav-silnogo-udaru-ale-zaraz-istotno-7577360.html>



13. Міненерго хоче погасити борги ОРДІО за електроенергію грошима держбюджету. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2018/03/16/635036>
14. World Bank. Resolving Insolvency. URL: <http://www.doingbusiness.org/data/explore-topics/resolving-insolvency>
15. Белозерцев В., Гуня В. Розробка механізму управління дебіторською заборгованістю підприємства: концептуальний підхід. *Економіст*. 2014. № 3. С. 57–60. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/econ_2014_3_16
16. Державна політика стабілізації фінансів підприємств: моногр. Київ: Ін-т екон. та прогнозув, 2011. 452 с.
17. Измайлова Н. Динаміка дебіторської та кредиторської заборгованості: макроекономічний аспект. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія Економіка*. 2011. Спецвипуск 33. Ч. 1. С. 116–122. URL: <https://dspace.uzhnu.edu.ua/jspui/handle/lib/4546>
18. Rabinovich J. The financialisation of the nonfinancial corporation. A critique to the financial rentierization hypothesis. 2018. P. 18. doi: <https://doi.org/10.1111/meca.12251>
19. Rózański J., Korczyński P. The influence of the recent financial crisis on the financial situation of Polish listed companies. *Financial Internet Quarterly "e-Finanse"*. 2017. Vol. 13. No. 4. P. 110–126. doi: <https://doi.org/10.1515/fiqf-2016-0040>
20. Капітальні інвестиції за джерелами фінансування 2017 року. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>
21. Malatesta F., Masciantonio S. and Zaghini A. The Shadow Banking System in the Euro Area: Definitions, Key Features and the Funding of Firms. URL: <http://www.siecon.org/online/wp-content/uploads/2015/10/Zaghini.pdf>
22. Julian Du, Chang Li, Yongqin Wang. Shadow Banking Activities in Non-financial firms: Evidence from China. P. 107. URL: https://shanghai.nyu.edu/sites/default/files/webform/Shadow%20Banking%20in%20Non-financial%20Firms_evidence%20from%20China.pdf
23. Socha B., Urban D. The Financialization of Companies Listed on the Warsaw Stock Exchange – the Sector Analysis. URL: <http://cejsh.icm.edu.pl/cejsh/element/bwmeta1.element.ojs-doi->
24. Ребрик Ю., Павлюченко М. Діагностика фінансового потенціалу підприємств на основі застосування оптимізаційної моделі. *Науковий вісник Миколаївського національного університету імені В.О.Сухомлинського*. 2018. Вип. 21. С. 380.

Надійшла до редакції 14.05.2019 р.

Зимовець В.В., *д-р екон. наук,*
заведуючий відділом фінансов реального сектора
ГУ «Інститут економіки і прогнозування НАН України»

ЧРЕЗМЕРНАЯ ДЕБИТОРСКАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЙ: ПРИЧИНЫ ВОЗНИКНОВЕНИЯ И ПОСЛЕДСТВИЯ ДЛЯ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ УКРАИНЫ

Согласно устоявшемуся подходу чрезмерная дебиторская задолженность – это проявление кризисного состояния расчетов между предприятиями, фундаментальной причиной которого является дефицит ликвидности и капитала в экономике. Замораживание ликвидного капитала в дебиторской задолженности замедляет кругооборот капитала в экономике, генерирует системные риски и негативно влияет на инвестиционную активность предприятий. В статье чрезмерная дебиторская задолженность определяется как превышение доли дебиторской задолженности в активах сверх ее нормальной, свойственной приня-



той в данной стране модели финансирования бизнеса с учетом секторальной специфики. Анализируются причины и последствия аномально высоких объемов дебиторской задолженности в Украине. Среди причин чрезмерной дебиторской задолженности в активах предприятий в Украине – низкая платежная дисциплина, трудности с взысканием долгов, что проявляется в значительной доле просроченной и безнадежной задолженности. Акцентируется внимание на замедлении сроков расчетов и росте бремени дебиторской задолженности в стране. Декомпозиция агрегированной дебиторской задолженности за товары, работы и услуги по признакам размера предприятий продемонстрировала смещение бремени неплатежей в сектора малого и среднего бизнеса, проявлением чего является продление сроков ее погашения. В то же время более половины дебиторской задолженности предприятий в Украине приходится на прямо не связанную с ведением основной деятельности прочую дебиторскую задолженность, выступая одним из проявлений финансиализации бизнеса. По сравнению с зарубежными странами указанная доля в Украине аномально высокая, что связано с активным применением предприятиями схем привлечения теневого ссудного капитала, включая отмывание «грязных» денег и вливание капитала из офшоров для поддержки ликвидности бизнеса. Решение проблемы чрезмерной дебиторской задолженности требует преодоления существующего дефицита ликвидности в Украине, расширения предложения денег на основе постепенного снижения долговой зависимости государства и восстановления доверия бизнеса к банковской системе Украины.

***Ключевые слова:** корпоративные финансы, дебиторская задолженность, монетарная политика, финансовая система, ликвидность*

*V. Zymovets, Doctor of Economics
Head, Department of Real-Sector Finances,
Institute for Economics and Forecasting, NAS of Ukraine*

**THE COMPANIES' EXCESSIVE RECEIVABLES:
CAUSES OF EMERGENCE AND CONSEQUENCES
FOR UKRAINE'S FINANCIAL SYSTEM**

In accordance with the established approach, excessive receivables are a manifestation of the crisis situation with inter-company settlements whose fundamental reason is the lack of liquidity and capital in the economy. Freezing cash into receivables slows down capital flows in the economy, generates systemic risks and negatively affects the companies' investment activities. In this article, excessive receivables are defined as the excess of the share of receivables in assets over its normal level, which is typical for a particular country's model of business financing, with due regard to sector specificity.

The author analyzes causes and consequences of the abnormally high amounts of receivables in Ukraine. Among the reasons for excessive receivables in the assets of Ukrainian companies are low payment discipline and difficulties in recovering debts, whose manifestations include a large proportion of overdue and bad

debts. The emphasis is made on slowing settlements and increasing burden of receivables in the country.

Decomposition of aggregated receivables for goods, works and services based on company size shows a shift in the non-payment burden towards small and medium-sized businesses, whose manifestation is the extension of repayment terms. At the same time, more than a half of the receivables in Ukraine's companies accounts for other receivables that is not directly related to the companies' operative activities, which is one of the manifestations of business financialization.

Compared to foreign countries, the above share in Ukraine is abnormally high, due to the active use of shadow loan capital schemes by companies, including the laundering of "dirty" funds and the injection of capital from offshore to support business liquidity. Solving the problem of excessive receivables requires overcoming the existing liquidity shortage in Ukraine, increasing money supply based on gradual reduction of this government debt dependence and restoring business confidence in the banking system of Ukraine.

The publication is prepared for the implementation of the planned topic of the Department of Finances of the Reals Sector in the Institute for Economics and Forecasting of the National Academy of Sciences of Ukraine: "Financial Risks of Doing Business in Ukraine: Sector of Nonfinancial Corporations" (state registration No 0118U006088).

Keywords: *corporate finances, accounts receivable, monetary policy, financial system, liquidity*

References

1. Hrytsay, O., Stanasyuk, N. (2018). Management of companies' receivables in the context of its accounting and analytical support. *Ekonomika i suspilstvo – Economy and Society*, 15, 825-832. Retrieved from http://economyandsociety.in.ua/journal/15_ukr/125.pdf [in Ukrainian].
2. Byelozertsev, V. (2015). Factors influencing the dynamics and quality of accounts receivable: theoretical aspect. *Tehnologicheskij audit i rezervy proizvodstva – Technological audit and production reserves*, 4(5), 4-10. doi: <https://doi.org/10.15587/2312-8372.2015.47179> [in Ukrainian].
3. Danilenko A., Zymovets V. et al (2014). Impact of the crisis on the real sector's finances of Ukraine's economy and ways of their recovery. Institute for Economics and Forecasting, NAS of Ukraine. Kyiv [in Ukrainian].
4. Accounting Standards (Standard) 10 'Accounts Receivable'. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0725-99> [in Ukrainian].
5. Regarding the application of regulatory legal documents on accounting. Ministry of Finance of Ukraine. Letter of 12/09/2003 No. 31-04200-30-5/7021. Retrieved from <http://consultant.parus.ua/?doc=022MZ5855C> [in Ukrainian].
6. EOS Survey, European Payment Practices. Retrieved from <https://www.eos-solutions.com/publications.html>
7. Atradius Payment Practices Barometer. Retrieved from <https://group.atradius.com/publications/payment-practices-barometer-western-europe-2018.html>
8. Western Europe: an increase in past due B2B invoices. Retrieved from <https://group.atradius.com/publications/payment-practices-barometer-western-europe-2018.html>



9. Nikolić I., Jaćimović S. Original Scientific Paper Analysis: Collection of receivables: Serbia vs Europe. Retrieved from https://www.researchgate.net/publication/321529375_Analysis_Collection_of_receivables_Serbia_vs_Europe/download
10. Goncharuk, A. (2000). Payment crisis in Ukraine's economy: analysis of causes and strategy of overcoming. Odesa: Astroprint [in Russian].
11. Zymovets, V. (2019). Socio-economic situation in the occupied territories. The war on the Donbass: realities and settlement prospects Kyiv: Razumkov Center [in Ukrainian].
12. 'Ukrlandfarming' suffered a severe blow, but recently has substantially restored the lost volumes. Retrieved from <https://gottstat.com/news/ukrlendfarming-zaznav-silnogo-udaru-ale-zaraz-istotno-7577360.html> [in Ukrainian].
13. Minenergo intends to repay ORDLO's debts for electricity from the state budget funds. Retrieved from <https://www.epravda.com.ua/news/2018/03/16/635036> [in Ukrainian].
14. Resolving Insolvency. *Doing Business*. World Bank. Retrieved from <http://www.doing-business.org/data/exploretopics/resolving-insolvency>
15. Belozersev, V., Gunya, V. (2014). Development of a mechanism for managing accounts receivable: a conceptual approach. *Ekonomist – Economist*, 3, 57-60. Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/econ_2014_3_16 [in Ukrainian].
16. State policy of the stabilization of companies' finances (2011). Institute for Economics and Forecasting, NAS of Ukraine. Kyiv [in Ukrainian].
17. Izmailova, N. (2011). Dynamics of receivables and payables: the macroeconomic aspect. *Naukovyj visnyk Uzhhorodskoho universytetu. Seriya Ekonomika – Scientific bulletin of Uzhhorod University. Series Economics*, 33:1, 116-122 [in Ukrainian].
18. Rabinovich, J. (2018). The financialisation of the nonfinancial corporation. A critique to the financial rentierization hypothesis. doi: <https://doi.org/10.1111/meca.12251>
19. Różański, J., Kopczyński, P. (2017). The influence of the recent financial crisis on the financial situation of Polish listed companies. *Financial Internet Quarterly, e-Finanse*, 13: 4, 110-126. doi: <https://doi.org/10.1515/fiqf-2016-0040>
20. Capital investment by sources of financing in 2017. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua> [in Ukrainian].
21. Malatesta, F., Masciantonio, S. and Zaghini, A. (2015). The Shadow Banking System in the Euro Area: Definitions, Key Features and the Funding of Firms. Retrieved from <http://www.siecon.org/online/wp-content/uploads/2015/10/Zaghini.pdf>
22. Du, Julan, Li, Chang, Wang, Yongqin. Shadow Banking Activities in Non-financial firms: Evidence from China. Retrieved from https://shanghai.nyu.edu/sites/default/files/webform/Shadow%20Banking%20in%20Non-financial%20Firms_evidence%20from%20China.pdf
23. Socha, B., Urban, D. The Financialization of Companies Listed on the Warsaw Stock Exchange – the Sector Analysis. Retrieved from <http://cejsh.icm.edu.pl/cejsh/element/bwmeta1.element.ojs-doi->
24. Rebrik, Yu., Pavlyuchenko, M. (2018). Diagnostics of companies' financial potential based on the application of optimization model. *Naukovyj visnyk Mykolaivskoho natsionalnoho universytetu imeni V.O. Sukhomlynskoho – Scientific bulletin of Mykolaiv V.O. Sukhomlynsky National University*, 21 [in Ukrainian].