



**Владислав Зимовець¹,
Галина Єршова²**

КОРОТКОСТРОКОВА ЗАБОРГОВАНІСТЬ КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА ТА ЇЇ ВПЛИВ НА СТАБІЛЬНІСТЬ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

Досліджено економічну сутність кредиторської заборгованості; визначено, що у процесі деформацій у структурі капіталу вона набуває ознак сурогатного джерела фінансування бізнесу, що у свою чергу створює ризики для стабільності фінансової системи України. Охарактеризовано основні тенденції динаміки та структури кредиторської заборгованості та визначено її вплив на зростання боргового навантаження нефінансових корпорацій в Україні на агрегованому рівні. Здійснено порівняння обсягів та темпів зростання кредиторської заборгованості в Україні та країнах ЄС, що дало змогу підтвердити гіпотезу про усталення спотвореної моделі фінансування бізнесу в корпоративному секторі України. Визначено, що однією з причин аномально високої боргової залежності у секторі НФК на агрегованому рівні є заміщення власного капіталу іншими поточними зобов'язаннями (у т.ч. фінансовими позиками від асоційованих фізичних та юридичних осіб), що дало можливість сформувати доволі гнучку структуру капіталу, яка у разі макрофінансової дестабілізації або виникнення інших загроз втрати капіталу, пов'язаних із незахищеністю прав власності та поширеністю фіскального волюнтаризму, допоможе швидко вивести активи із країни.

Зроблено висновок, що при перевантаженні балансів короткостроковими боргами на тлі істотного зменшення власного капіталу підприємства стрімко втрачають фінансову стійкість. Водночас під впливом обмежень на діяльність та інших супутніх перепон веденню господарської діяльності, обумовлених світовою

¹ **Зимовець, Владислав Вікторович** – д-р екон. наук, завідувач відділу фінансів реального сектора, ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України" (вул. Панаса Мирного, 26, Київ, 01011), ORCID: 0000-0002-8542-3904, e-mail: zymovets_vlad@ukr.net

² **Єршова, Галина Віталіївна** – канд. екон. наук, старший науковий співробітник, ДУ "Інститут економіки та прогнозування НАН України" (вул. Панаса Мирного, 26, Київ, 01011), ORCID: 0000-0002-8807-130X, e-mail: galina_yershova@ukr.net



пандемією коронавірусу, фінансове виснаження сектора нефінансових корпорацій може призвести до хвилі банкрутств підприємств.

Зроблено висновок, що під впливом звуження доступу бізнесу до капіталу на фінансовому ринку відбувається стрімке зростання кредитування вітчизняного бізнесу нерезидентами, що дає підстави для висновку, що у такий спосіб вітчизняний бізнес кредитує сам себе, використовуючи при цьому кошти, попередньо виведені за кордон. Подальший розвиток зазначених тенденцій може стати катализатором фінансових дисбалансів не лише на рівні окремих підприємств, а й потенційно спровокувати кризу на валютному ринку країни

Обґрунтовано, що одним із шляхів зниження обсягів поточних боргових зобов'язань є сприяння держави процесу трансформації короткострокових зобов'язань підприємств у довгострокові. Це можливо здійснити шляхом конвертації поточних зобов'язань підприємств у довгострокові облигації на добровільній основі із застосуванням спрощених процедур реєстрації їх випуску; оформлення поточних зобов'язань перед постачальниками (за товари і послуги) довгостроковими векселями³.

Ключові слова: кредиторська заборгованість, боргова залежність, нефінансові корпорації, фінансова стабільність

Стагнація економіки України, яка значною мірою стала реакцією на пандемію коронавірусу та запровадження обмежень, пов'язаних із запобіганням поширенню хвороби, загострила питання платіжної дисципліни між підприємствами та призвела до зростання прострочених боргових зобов'язань. Водночас стверджувати, що лише пандемія є причиною підвищення боргової залежності підприємств, було би неправильно. Аналіз агрегованих фінансових показників сектора нефінансових корпорацій (НФК) свідчить, що зростання кредиторської заборгованості триває упродовж останнього десятиліття. Так упродовж 2010–2019 рр. поточна кредиторська заборгованість нефінансових корпорацій в Україні зросла з 1272,6 млрд грн до 3102,1 млрд грн, або у 2,4 раза [1]. Стрімке збільшення короткострокової заборгованості у секторі НФК призвело до зростання системних ризиків та уповільнило кругообіг капіталу в країні, що й обумовлює необхідність дослідження основних причин накопичення боргів підприємств упродовж останніх років.

В економічній літературі визначенню сутності кредиторської заборгованості та її управлінню присвячено багато наукових праць. Зокрема, ґрунтовні дослідження щодо сутності кредиторської заборгованості

³ Публікацію підготовлено в рамках виконання НДР "Фінансові ризики ведення бізнесу в Україні: сектор нефінансових корпорацій" (№ держреєстрації 0118U006088).

проведені у працях І.А. Бланка, А.Г. Загороднього, А.М. Поддєрьогіна, Ю.С. Цал-Цалка, Л.М. Шаблістої та інших. Питання організації управління кредиторською заборгованістю розкрито у працях В.В. Бочарова, Н.О. Власова, Л.Л. Носач, О.Є. Гудзь, Л.Б. Боденчук, Т.М. Ступницької, Т.Д. Маркової, Л.А. Козаченко [2–7] та багатьох інших. Водночас увага науковців переважно прикута до внутрішньогосподарських механізмів регулювання кредиторської заборгованості без оцінки її впливу на стабільність фінансової системи країни. Лише в поодиноких наукових публікаціях [8] накопичення кредиторської заборгованості підприємствами оцінюється з точки зору макрофінансової стабільності. Між тим аномально високі обсяги кредиторської заборгованості підприємств сектора НФК актуалізують необхідність аналізу причин її зростання та наслідків для стабільності фінансової системи України.

Мета статті – визначити економічну сутність кредиторської заборгованості, встановити причини її зростання у секторі НФК в Україні, проаналізувати її структуру, визначити вплив на агреговану боргову залежність сектора НФК та стабільність фінансової системи України.

Виклад основного матеріалу. Кредиторська заборгованість є невід'ємною частиною фінансово-господарської діяльності будь-якого підприємства і виникає у процесі взаємодії підприємства з іншими юридичними та фізичними особами та засвідчує його грошові зобов'язання перед ними [9]. Водночас аналіз економічної літератури дає підстави стверджувати, що погляди науковців стосовно трактування поняття "кредиторська заборгованість" розійшлися. Зокрема І.А. Бланк визначає кредиторську заборгованість як поточні зобов'язання підприємства, які відображають його заборгованість перед господарськими партнерами з комерційних операцій, з розрахунків, нарахованих до оплати [10]. Доповнити таке тлумачення можливо словами А.М. Поддєрьогіна, який зазначає, що кредиторська заборгованість виникає здебільшого під час розрахунків з постачальниками і свідчить про використання у фінансово-господарській діяльності коштів, які не належать підприємству, але перебувають у нього в обігу [11]. З цим визначенням концептуально згодні багато інших науковців, зокрема А.Г. Загородній та Г.О. Партин [12], Р.П. Гончарук [13] та ін., які у своїх працях конкретизують та деталізують зазначене поняття з огляду на мету своїх досліджень. Водночас вони визнають, що кредиторська заборгованість – це боргове зобов'язання підприємства, що підлягає поверненню у строк, визначений договором.

Існує й інша думка, за якої кредиторську заборгованість наділяють ознаками джерела фінансування підприємства. Зокрема, Ю.С. Цал-Цалко



розглядає кредиторську заборгованість як актив, який залучено у господарську діяльність підприємства за рахунок тимчасово безоплатного одержання майна інших суб'єктів господарювання [14]. Поряд із цим він слушно акцентує увагу на тому, що за несвоєчасність повернення коштів кредиторам можуть бути передбачені штрафні санкції.

Окремі дослідники вбачають у кредиторській заборгованості позикове безвідсоткове джерело фінансування поточної діяльності підприємств, наявність і використання якого призводять до нарощення економічного потенціалу підприємства [15], або ототожнюють її з оборотними коштами, залученими підприємством на певний період [16]. Натомість інші науковці застерігають, що попри те, що кредиторська заборгованість дає можливість тимчасово використовувати позикові кошти, вона може призвести до зниження платоспроможності та ліквідності підприємства [17].

Огляд теоретичних поглядів на економічну суть кредиторської заборгованості засвідчив їхню неоднозначність. Кожен із дослідників – зважаючи на мету свого дослідження – наділяє кредиторську заборгованість різними ознаками. Водночас, на нашу думку, сумнівно наділяти кредиторську заборгованість ознаками активу або безоплатного джерела фінансування бізнесу. Відповідно до Закону України "Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні" [18] актив – це ресурс, контрольований підприємством у результаті минулих подій, і його використання, як очікується, зумовить отримання економічних вигід у майбутньому, а кредиторська заборгованість віднесена до пасиву балансу підприємства та визнається його зобов'язанням перед контрагентами". Згідно з Національними стандартами бухгалтерського обліку [19] поточна кредиторська заборгованість є складовою поточних зобов'язань підприємства та засвідчує його зобов'язання перед контрагентами. Також слід враховувати, що "отримання економічної вигоди у майбутньому" не узгоджується із необхідністю погашення кредиторської заборгованості у визначений (короткостроковий період) і тим більше із можливістю накладання штрафних санкцій за умови її невчасного погашення, що зазвичай передбачається договором.

У своєму дослідженні ми відштовхуємося від того, що короткострокова кредиторська заборгованість є поточним борговим зобов'язанням, яке підлягає погашенню в термін, визначений договором між підприємством та його контрагентом (кредитором), який не перевищує одного року з дати балансу. Водночас наші попередні дослідження дали змогу зробити припущення, що під впливом деформації моделі фінансування нефінансових корпорацій [20], частина кредиторської заборгованості набуває ознак сурогатного джерела фінансування бізнесу, що спотворює її



економічну сутність. Підтвердженням зазначеної думки слугує проведене дослідження, результати якого викладено у цій статті.

З точки зору фінансового аналізу виникнення кредиторської заборгованості збільшує позитивний грошовий потік, у той час як її погашення генерує негативний [15, с. 20]. Водночас значне накопичення кредиторської заборгованості на підприємстві призводить до, по-перше, погіршення його фінансової стійкості та платоспроможності [17], по-друге, істотно впливає на імідж підприємства, знижує його ринкову вартість, порушує ланцюги ділових відносин тощо. Поряд із цим, якщо розглядати концентрацію короткострокових боргів, включаючи кредиторську заборгованість, у секторі НФК з макроекономічної позиції, то їх значні обсяги свідчать про перетворення сектора на осередок фінансової нестабільності, що провокує уповільнення кругообігу грошового капіталу, невиконання зобов'язань перед фінансовими установами, бюджетом та виникнення ризиків розгортання на цьому тлі фінансової кризи у країні. Зважаючи на те, що сектор НФК відіграє важливу роль у вітчизняній економіці, уповільнення грошового кругообігу, а також накопичення у ньому значних боргів генерує загрозу стабільності фінансової системи країни.

На кінець 2019 р. кредиторська заборгованість по економіці України становила 3,5 трлн грн, що було еквівалентно 87,7% ВВП⁴. У структурі пасивів підприємств частка кредиторської заборгованості з 2013 р. по 2019 р. зросла із 26,4 до 30,3%, а у структурі поточних зобов'язань і забезпечень на кінець 2019 р. її частка сягала 51,5% [1]. Висока частка поточної кредиторської заборгованості у поточних зобов'язаннях підприємств означає їх більшу фінансову залежність від контрагентів, а також зростання боргів перед персоналом і бюджетом.

Слід зазначити, що частка поточної кредиторської заборгованості (включаючи інші поточні зобов'язання) у пасивах сектора НФК в Україні є вищою, ніж у країнах ЄС, що підтверджує гіпотезу про усталення спотвореної моделі фінансування бізнесу. Упродовж 2011–2019 рр. зазначена частка зросла з 39,4 до 52,9%, значно вище, ніж у країнах ЄС, де за цей же період вона знизилась із 18,2 до 14,9% (рис. 1). Також частка поточної кредиторської заборгованості у фінансуванні бізнесу в Україні значно перевищує відповідні показники окремих країн Східної Європи (Болгарії, Чехії, Угорщини, Румунії). Перевищення зазначеної частки у фінансуванні бізнесу в Україні порівняно із країнами

⁴ Упродовж 2011–2019 рр. частка кредиторської заборгованості знизилась зі 141,5% ВВП до 87,7% ВВП, що пов'язано із реформуванням системи статистичних спостережень, відповідно до яких з 2014 р. у складі кредиторської заборгованості не враховуються інші поточні зобов'язання, частка яких має стійку зростаючу тенденцію: упродовж 2014–2019 рр. її обсяги відносно ВВП збільшилися із 57,7 до 65,1%, або на 7,4 в.п.

ЄС зросло з 21,1 в.п. у 2011 р. до 37,9 в.п. у 2019 р., порівняно із середнім значенням по окремих країнах Східної Європи – з 6,4 до 17,5 в.п. Такі значні масштаби відхилень дають підстави для висновку про аномально високу частку поточної кредиторської заборгованості у фінансуванні бізнесу в Україні.

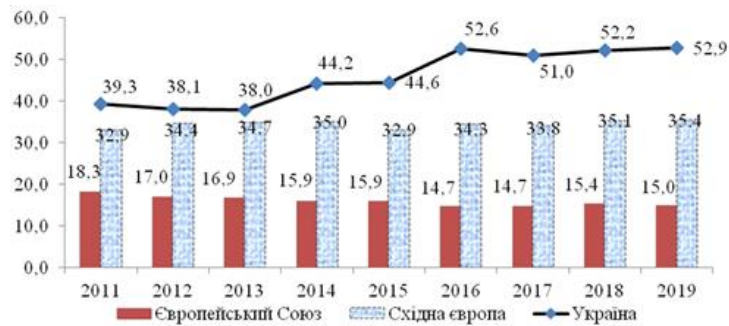


Рис. 1. Частка поточної кредиторської заборгованості (включаючи інші поточні зобов'язання) у фінансуванні бізнесу, % балансової вартості активів

Джерело: розраховано за: Financial balance sheets / Eurostat (https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=nasa_10_f_bs&lang=en); "Діяльність суб'єктів господарювання" за 2011–2019 рр. (<http://www.ukrstat.gov.ua/>).

Серед причин зростання поточних боргів підприємств – несвочасне виконання зобов'язань. Значна частина підприємств відчуває постійний дефіцит ліквідних коштів для погашення кредиторської заборгованості, що подовжує строки її погашення. Загальновідомо, що чим коротші терміни погашення кредиторської заборгованості, тим інтенсивнішим є кругообіг грошового капіталу. В ідеалі показник повинен становити 30 днів, що засвідчувало б, що кредиторська заборгованість погашається в межах одного місяця після її виникнення [21]. На практиці ж у вітчизняній економіці відбувається навпаки. Так упродовж 2014–2019 рр. строки погашення поточної кредиторської заборгованості у секторі нефінансових корпорацій коливалися у межах 113–128 днів, а з 2017 р. демонстрували тенденцію до зростання (табл. 1).

Таблиця 1

Строки погашення кредиторської заборгованості в 2014–2019 рр., днів

Вид економічної діяльності	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Сільське, лісове та рибне господарство	100	101	135	137	126	118
Промисловість	130	140	150	145	140	148
Будівництво	180	207	177	140	131	133
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	107	109	105	103	102	111
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	135	139	129	110	103	105
Тимчасове розміщення й організація харчування	109	93	83	69	69	73



Закінчення таблиці 1

Інформація та телекомунікації	132	125	99	90	84	83
Сектор НФК загалом	127	130	125	113	123	128

Примітка: коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості розрахований як відношення чистого доходу від реалізації продукції до середньорічної кредиторської заборгованості.

Джерело: розраховано за даними Держстату України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Дані табл. 1 свідчать, що у 2019 р. строки погашення кредиторської заборгованості в середньому по сектору НФК становили 128 днів, водночас щодо промисловості вони сягали 148 днів; будівництва – 133 дні. Аномально довга тривалість періоду погашення кредиторської заборгованості є проявом несвоєчасного виконання зобов'язань, що може спричинити розгортання платіжної кризи у секторі НФК та ймовірності зростання ризиків "зараження" нею інших секторів – фінансового та загальнодержавного управління.

Важливим з точки зору розуміння природи виникнення кредиторської заборгованості є аналіз її структури. Нині в структурі поточної кредиторської заборгованості сектора НФК найбільша частка припадає на заборгованість за товари (роботи, послуги) та "іншу" поточну заборгованість. У 2019 р. зазначені частки становили, відповідно, 67,3 та 28,1% загального обсягу поточної кредиторської заборгованості. Водночас, якщо упродовж 2013–2019 рр. частка заборгованості за товари (роботи, послуги) мала тенденцію до зменшення (-6,4 в.п.), то "інша" заборгованість зросла на 5,7 в.п. (табл. 2).

Таблиця 2

Структура поточної кредиторської заборгованості, %

Складові	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
За товари, роботи, послуги	73,7	67,2	64,0	61,5	64,2	66,5	67,3
За розрахунками з бюджетом	2,2	2,8	3,5	3,3	3,4	3,2	3,2
Зі страхування	0,9	0,6	0,5	0,4	0,5	0,4	0,5
З оплати праці	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8	0,9
Інша поточна кредиторська заборгованість	22,4	28,6	31,4	34,0	31,2	29,0	28,1

Джерело: розраховано за: Діяльність суб'єктів господарювання за 2019 р. Статистичний збірник/Держстат України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Згідно із методологією складання фінансової звітності [22] до "іншої поточної кредиторської заборгованості" відносяться: заборгованість за одержаними авансами; розрахунками з учасниками; заборгованість із внутрішніх розрахунків (зобов'язання, які виникають між пов'язаними сторонами); за страховою діяльністю тощо. Зростання "іншої поточної кредиторської заборгованості" засвідчує те, що підприємства активніше використовують авансові платежі від постачальників та залучають кошти у пов'язаних з ними юридичних та фізичних осіб для фінансування виробничої діяльності.

Привертає увагу те, що інші поточні зобов'язання за обсягами є другим після кредиторської заборгованості короткостроковим джерелом фінансування бізнесу в Україні. Упродовж 2015–2019 рр. їх частка у фінансуванні вітчизняних підприємств зросла з 17,9 до 24,3 % (табл. 3).

Таблиця 3
Інші поточні зобов'язання у фінансуванні бізнесу в Україні, % активів

Вид економічної діяльності	2015	2016	2017	2018	2019
Сільське, лісове та рибне господарство	25,9	58,9	20,0	19,0	17,4
Промисловість	13,1	15,3	18,8	18,5	18,7
Будівництво	37,9	43,3	47,8	48,1	50,1
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	27,9	34,2	28,9	28,0	27,8
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	6,8	11,2	10,2	13,5	15,7
Тимчасове розміщення й організація харчування	36,7	36,5	41,8	35,8	35,2
Інформація та телекомунікації	14,8	31,1	22,2	22,9	23,7
Сектор НФК загалом	17,9	27,9	23,1	23,1	24,3

Джерело: розраховано за: Діяльність суб'єктів господарювання за 2019 р. Статистичний збірник / Держстат України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Інші поточні зобов'язання також включають інші поточні борги підприємств, прямо не пов'язані із їх операційною діяльністю, у тому числі позики, отримані від нефінансових установ [22]. Однією з причин зростання інших поточних зобов'язань підприємств, на наш погляд, є послаблення ролі банківського кредиту, який дедалі активніше заміщується прямими фінансовими позиками. Так, на початок 2020 р. такий спосіб фінансування був критично важливим для торгівлі (понад 35%) та будівництва (понад 50%), а у промисловості за рахунок інших поточних зобов'язань фінансувалося близько 18% активів [1]. Отже, однією з причин аномально високої боргової залежності у секторі НФК на агрегованому рівні є заміщення власного капіталу іншими поточними зобов'язаннями (у т.ч. фінансовими позиками від асоційованих фізичних та юридичних осіб), що дало змогу сформувати доволі гнучку структуру капіталу, яка у разі макрофінансової дестабілізації або виникнення інших загроз втрати капіталу, пов'язаних із незахищеністю прав власності та поширеністю фіскального волюнтаризму у країні сприятиме швидкому виведенню активів.

Тривалі терміни погашення поточної кредиторської заборгованості та зростання інших поточних зобов'язань спричинили зростання рівня боргової залежності у секторі НФК на агрегованому рівні, загальне боргове навантаження в якому упродовж 2013–2019 рр. коливалося у межах 0,7–0,8. Це свідчить, що від 70 до 80% активів підприємств фінансувалося за рахунок боргу, найбільша питома вага якого припадала на короткостроковий. Зокрема, частка короткострокового боргу впродовж 2015–2019 рр. зросла з 51,4 до 59,3%. У 2020 р. загальне боргове навантаження у секторі НФК (щодо великих та середніх підприємств)



залишалось аномально високим (табл. 4), а щодо окремих видів економічної діяльності демонструвало тенденцію до збільшення.

Таблиця 4

Боргова залежність великих та середніх підприємств сектора НФК за перше півріччя 2020 р. (відношення зобов'язань до активів), %

Вид економічної діяльності	01.01.2020	30.06.2020
Сільське, лісове та рибне господарство	82,5	80,4
Промисловість	75,5	75,0
Будівництво	91,2	91,2
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	92,4	90,6
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	46,8	46,4
Тимчасове розміщування й організація харчування	109,5	107,3
Інформація та телекомунікації	70,4	68,8
Сектор НФК загалом	81,2	80,0

Джерело: розраховано за даними: Показників балансів великих та середніх підприємств за видами економічної діяльності / Держстат України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Зазначені факти засвідчують високу концентрацію кредитних ризиків у секторі НФК, адже під впливом зовнішніх шоків (макроекономічної нестабільності, різкої зміни курсу національної валюти тощо) обслуговування боргових зобов'язань ускладниться, що може призвести до технічної неплатоспроможності багатьох бізнесів і створить системні ризики для фінансової системи. Держава не має дієвих інструментів регулювання задля зменшення таких ризиків, адже на нефінансовий бізнес не поширюються вимоги щодо достатності власного капіталу, які застосовуються у фінансовому секторі.

Перевантаження боргами призводить до зниження фінансової стійкості підприємств. Зокрема, упродовж 2013–2019 рр. агрегований коефіцієнт фінансової стійкості на рівні сектора нефінансових корпорацій знизився із 53,0 до 41,1% при граничному мінімальному значенні фінансової стійкості у 75% (табл. 5).

Найбільше зниження коефіцієнта фінансової стійкості за аналізований період спостерігалось по промисловості (-17,3 в.п.) та будівництву (-22,1 в.п.) У 2019 р. щодо окремих видів економічної діяльності, зокрема будівництва та оптової торгівлі, цей показник взагалі не перевищував 20%, що значною мірою обумовлено фінансовою політикою підприємств, спрямованою на розвиток бізнесу за рахунок залучення зовнішнього фінансування, як-от нарощення короткострокових боргів. Упродовж 2013–2019 рр. найвищий рівень фінансової стійкості відзначався в сільському господарстві та транспортній галузі, які переважно використовують власні джерела фінансування бізнесу та довгострокове кредитування.

У першому півріччі 2020 р. коефіцієнт фінансової стійкості по великих та середніх підприємствах порівняно із кінцем 2019 р. знизився з 42,9 до 41,5%. Це свідчить про продовження тенденції зниження фінансової стійкості підприємств, яка під впливом обмежень, викликаних пандемією коронавірусу, може істотно пришвидшитись.



Таблиця 5

Коефіцієнт фінансової стійкості підприємств сектора НФК у 2013–2019 рр., %

Вид економічної діяльності	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Сільське, лісове та рибне Господарство	63,8	58,1	50,1	28,1	54,3	57,5	59,8
Промисловість	58,1	52,3	45,1	39,0	36,2	36,3	40,8
Будівництво	40,4	37,3	30,0	29,4	22,9	22,4	18,3
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	23,1	15,0	13,3	13,8	16,1	15,2	17,2
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	66,1	59,2	80,8	76,5	75,5	70,9	64,9
Тимчасове розміщення й організація харчування	63,7	52,7	41,9	43,4	38,5	43,7	41,8
Інформація та Телекомунікації	55,6	36,1	63,1	40,5	49,7	49,2	47,2
Сектор НФК загалом	53,0	44,4	46,3	38,7	41,9	42,2	41,1

Примітка: розраховується як відношення обсягу власного капіталу та довгострокових кредитів і позик до валюти балансу.

Джерело: розраховано за: Діяльність суб'єктів господарювання за 2019 р. Статистичний збірник / Держстат України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

Критично низька фінансова стійкість підприємств спричинена тим, що на тлі хронічного дефіциту власних коштів та недоступності довгострокового фінансування вони фінансують виробничу діяльність за рахунок переважно короткострокових зобов'язань. Висока боргова залежність і погіршення часової структури боргів підприємств сектора нефінансових корпорацій не сприяють відновленню довіри між нефінансовим бізнесом і банками.

У свою чергу залежність бізнесу від короткострокових джерел фінансування створює ризики для стабільності валютного курсу, адже значна частина поточних зобов'язань підприємств – це заборгованість перед нерезидентами за товарними кредитами та позиками в іноземній валюті, обсяги якої на кінець 2019 р. становили 1,15 трлн грн, або 17,5% загальної суми поточних зобов'язань.

Слід зазначити, що в останні роки намітилась тенденція збільшення заборгованості перед нерезидентами. Так, із застосуванням боргових інструментів упродовж 2004–2019 рр. залучалось від 4% (2005 р.) до 32% (2017 р.) загального обсягу прямих іноземних інвестицій (ПІІ) [23]. Водночас, за даними НБУ, упродовж 2010–2019 рр. обсяг ПІІ, в яких кінцевим контролюючим інвестором є резидент, становив 9,26 млрд дол. США, або 23% загального обсягу ПІІ. З них за рахунок боргових інструментів було вкладено 3 млрд дол. США, або 33% обсягу ПІІ, в яких кінцевим контролюючим інвестором є резидент, що еквівалентно майже 56% від обсягу ПІІ в Україну, здійснених за допомогою боргових інструментів (це переважно так звані прямі міжфірмові кредити) [24]. Стрімкий розвиток тенденції кредитування вітчизняного бізнесу нерезидентами дає підстави для



висновку, що у такий спосіб вітчизняний бізнес кредитує сам себе, використовуючи при цьому кошти, попередньо виведені за кордон.

Загальна сума заборгованості підприємств перед нерезидентами на кінець 2019 р. становила 65 млрд дол. США, що еквівалентно 13% активів підприємств сектора НФК. Це більш ніж удвічі перевищує їх заборгованість за банківськими кредитами на цю ж дату (744,6 млрд грн). Водночас значна частина заборгованості підприємств перед нерезидентами є простроченою (упродовж 2015–2019 рр. обсяги простроченої заборгованості зросли з 6,4 до 22,5 млрд грн). Характерно, що на кінець 2019 р. близько 67% (понад 15 млрд дол. США) простроченої заборгованості підприємств сектора нефінансових корпорацій перед нерезидентами припадало на офшорні зони (зокрема, Кіпр – 12,8 млрд дол. США, Кайманові Острови – 274 млн дол. США; Панама – 334 млн дол. США) [25, 26].

Такі значні обсяги простроченої заборгованості перед іноземними кредиторами – у разі вимоги її термінового погашення – можуть спровокувати значний фінансовий дисбаланс не лише на рівні окремих підприємств, а й на валютному ринку країни.

Наведені ризики, пов'язані із накопиченням підприємствами корпоративного сектора поточних зобов'язань, потребують уваги з боку держави. Одним із шляхів зниження обсягів поточних боргових зобов'язань, на нашу думку, є сприяння держави процесу трансформації короткострокових зобов'язань підприємств у довгострокові. Це можливо здійснити шляхом конвертації поточних зобов'язань підприємств у довгострокові облігації на добровільній основі із застосуванням спрощених процедур реєстрації їх випуску; оформлення поточних зобов'язань перед постачальниками (за товари і послуги) довгостроковими векселями. В обох випадках необхідно передбачити, що НБУ рефінансує операції з викупу таких боргових цінних паперів банками з урахуванням встановлених Меморандумом про співпрацю з МВФ граничних розмірів чистих внутрішніх активів. Слід зауважити, що зазначена програма трансформації короткострокових зобов'язань у довгострокові може бути поширена винятково на підприємства, які мають інвестиційний кредитний рейтинг за національною рейтинговою шкалою, визначений відповідно до "Правил визначення уповноваженим рейтинговим агентством рейтингової оцінки за Національною рейтинговою шкалою" [27].

Висновки

Проведене дослідження дає підстави стверджувати, що на тлі нерозвиненості фінансового сектора в Україні сформувалась модель ведення бізнесу, заснована на "розвитку в борг", ознаками якої є його фінансування за рахунок поточної кредиторської заборгованості та інших поточних зобов'язань, що слугує потенційним генератором імпульсів нестабільності для фінансової системи України. Водночас кредиторська заборгованість стала вагомим джерелом фінансування бізнесу, що спотворює її економічну сутність.

Тенденції останніх років щодо заміщення у структурі фінансування бізнесу власних коштів та банківського кредитування сурогатними джерелами (кредиторською заборгованістю та іншими поточними зобов'язаннями підприємств), під



впливом кризи, спричиненої пандемією коронавірусу, можуть лише посилитися, збільшуючи ризики стабільності фінансової системи України. Водночас наявність значних обсягів прострочених поточних зобов'язань вітчизняних підприємств перед нерезидентами (15,7% ВВП за 2020 р.), створює ризики для стабільності курсу гривні, адже у разі виникнення паніки на валютному ринку бізнес має у розпорядженні легальні канали оперативного виведення капіталу з країни.

Отже, питання аномально високого рівня короткострокової заборгованості у секторі НФК та уповільнення її кругообігу виходять за межі удосконалення управлінських процесів на підприємствах та потребують уваги з боку держави та постійного її моніторингу у комплексі з іншими важливими для розвитку економіки показниками. Недооцінювання ризиків і загроз, пов'язаних із неконтрольованим зростанням боргової "бульбашки" у секторі НФК, може спричинити розгортання платіжної кризи і дестабілізувати фінансову систему країни. На початок 2020 р. частка поточної кредиторської заборгованості (включаючи інші поточні зобов'язання) у фінансуванні бізнесу в Україні перевищувала 50%, що, порівняно із країнами ЄС (15%), у т.ч. країнами Східної Європи – членами ЄС (35%), є аномально високим значенням. Тому частку поточної кредиторської заборгованості у фінансуванні підприємств доречно розглядати як один із індикаторів "здоров'я" сектора НФК в Україні та брати до уваги при формуванні та реалізації політики макрофінансової стабільності. Це обумовлює необхідність запровадження оперативного моніторингу поточних зобов'язань підприємств корпоративного сектора України. Як проміжна інструментальна ціль на нинішньому етапі пропонується поетапне зниження зазначеного показника до 35%.

Список використаних джерел

1. Діяльність суб'єктів господарювання за 2019 рік та інші роки. Стат. збірник / Державна служба статистики України. Київ, 2020 URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
2. Бочаров В.В., Леонтьев В.П. Корпоративные финансы. Санкт-Петербург: Питер, 2004. 592 с.
3. Гудзь О.Є. Дебіторська та кредиторська заборгованість в системі управління фінансовими ресурсами сільськогосподарських підприємств. *Облік і фінанси АПК*. 2007. № 1–2. С. 65–70.
4. Боденчук Л.Б., Кулікова С.М. Управління та аналіз кредиторської заборгованості в умовах пандемії. *Науковий погляд: економіка та управління*. 2020. № 4 (70). С. 30–35. <https://doi.org/10.32836/2521-666X/2020-70-5>
5. Носач Л.Л. Розрахункові відносини та управління дебіторською і кредиторською заборгованостями підприємств. *Вісник ДонДУЕТ*. 2005. № 3(27). С. 163–169.
6. Власова Н.О., Носач Л.Л. Особливості формування дебіторської та кредиторської заборгованостей на підприємствах оптової та роздрібної торгівлі. *Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі*: зб. наук. праць. Харків: ХДУХТ, 2008. Вип. 1(7). С. 215–220.
7. Козаченко Л.А., Галкін В.В., Мец Н.С. Кредиторська заборгованість та шляхи забезпечення платоспроможності сільськогосподарських підприємств. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2017. Вип. 20. С. 967-970.
8. Даниленко А.І. Посилення ролі держави в управлінні фінансовими ризиками. *Фінанси України*. 2020. № 5. С. 7–28.



9. Гевлич І.Г., Бабій А.В. Економічний зміст заборгованості перед постачальниками та підрядниками в рамках прийняття управлінських рішень. *Економіка і організація управління*. 2019. № 3 (35). С. 30–38.
10. Бланк І.А. Словарь-справочник финансового менеджера. Киев: "Ника-Центр", 1998. С. 162.
11. Фінанси підприємств: підручник. / А.М. Поддєрьогін, М.Д. Білик, Л.Д. Буряк та ін.; кер. кол. та наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін. 7-ме видання. Київ: КНЕУ, 2008. С. 56.
12. Партин Г.О., Загородній А.Г. Управлінський облік: навч. посіб. Київ: Знання, 2007. 303 с.
13. Гончарук Р.П. Сутність та класифікація кредиторської заборгованості: колізії наукових підходів. *Вісник Житомирського державного технологічного університету. Серія: Економічні науки*. 2012. № 1(59). С. 48–51.
14. Цал-Цалко Ю.С. Фінансовий аналіз: підручник. Київ: Центр учбової літератури, 2008. С. 260.
15. Власова Н.О., Носач Л.Л. Управління дебіторською та кредиторською заборгованостями підприємств оптової торгівлі: монографія. Харків: ХДУХТ, 2011. С. 18.
16. Тютюнник С.В., Тютюнник Ю.М. Система показників комплексного оцінювання поточної кредиторської заборгованості / Полтавський державний аграрний університет. 2014. URL: <http://dspace.pdaa.edu.ua:8080/bitstream/123456789/588/1/%D0%A2%D1%8E%D1%82%D1%8E%D0%BD%D0%BD%D0%B8%D0%BA%20%D0%A1.%D0%92.%2C%20%D0%A2%D1%8E%D1%82%D1%8E%D0%BD%D0%BD%D0%B8%D0%BA%20%D0%AE.%D0%9C.pdf>
17. Ступницька Т.М., Маркова Т.Д., Бамбуляк І.М., Кулік Н.М. Кредиторська заборгованість підприємства: оцінка та механізми управління. *Економіка харчової промисловості*. 2018. Т. 10, вип. 4. С. 66.
18. Закон України "Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні". URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996-14#Text>
19. Наказ Міністерства фінансів України "Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 11 "Зобов'язання"" від 31.01.2000 р. № 20. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0085-00#Text>
20. Фінанси підприємств корпоративного сектора економіки України: монографія / за ред. Зимовця В.В. Київ, 2019. С. 151–153.
21. Базилінська О.Я. Фінансовий аналіз: теорія та практика. 2-ге вид. Київ: Центр учбової літератури, 2011. 328 с.
22. Наказ Міністерства фінансів України "Методичні рекомендації щодо заповнення форм фінансової звітності" від 28.03.2013 р. № 433. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0433201-13#Text>
23. Прямі інвестиції з України: залишки за видами економічної діяльності. *Прямі інвестиції за інструментами та секторами*: стат. зб. / НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-external/data-sector-external#5>
24. Оцінка обсягу прямих іноземних інвестицій, в яких кінцевим контролюючим інвестором є резидент / НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic>
25. Прямі іноземні інвестиції в Україну / НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic>
26. Гаркавенко В.І., Єршова Г.В. Вплив іноземного капіталу на економічний розвиток України. *Економіка і прогнозування*. 2020. № 1. С. 27–62. <https://doi.org/10.15407/eip2020.01.047>
27. Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку "Про затвердження Правил визначення уповноваженим рейтинговим агентством рейтингової оцінки за Національною рейтинговою шкалою" від 12.01.2016 р. № 17. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0182-16#Text>

Надійшла до редакції 16.05.2021 р.

Прорецензовано 18.06.2021 р.

Підписано до друку 29.06.2021 р.



Vladyslav Zymovets⁵
Galina Yershova⁶

SHORT-TERM DEBT OF THE CORPORATE SECTOR AND ITS IMPACT ON THE STABILITY OF THE FINANCIAL SYSTEM OF UKRAINE

The article deals with the economic essence of accounts payable. It is determined that in the process of deformations in the structure of business capital, it acquires the characteristics of a surrogate source of business financing, which in turn creates risks for the stability of Ukraine's financial system. The authors describe the main trends in the dynamics and structure of accounts payable and define its impact on the growth of debt burden of non-financial corporations in Ukraine at the aggregate level. A comparison of the volume and growth rates of accounts payable in Ukraine and the EU countries is made, which allows to confirm the hypothesis of the introduction of a distorted model of business financing in Ukraine's corporate sector. The authors point out that one of the reasons for the abnormally high debt dependence in the NFC sector at the aggregate level is the replacement of equity with other current liabilities (including financial loans from associated physical and legal entities), which allowed to establish such a flexible capital structure, which can help rapidly withdraw assets abroad in the event of macro-financial destabilization or other threats of capital loss related to the insecurity of property rights and the prevalence of fiscal voluntarism in Ukraine.

The authors conclude that with the overload of balance sheets with short-term debts against the background of a significant reduction in equity leads to a rapid loss of financial stability. At the same time, under the influence of restrictions on activities and other concomitant barriers to doing business due to the global coronavirus pandemic, the financial depletion of the non-financial corporations sector could lead to a wave of corporate bankruptcies.

It is concluded that under the influence of narrowing business access to capital in the financial market there is a rapid increase in lending to domestic business by nonresidents, which gives grounds to conclude that in this way domestic business lends itself, using funds

⁵ **Zymovets, Vladyslav Victorovych** – Doctor of Sciences (Economics), Real Sector Finances Department, Head, State Institution "Institute for Economics and Forecasting, NAS of Ukraine" (26, Panasna Myrnoho St., Kyiv, 01011, Ukraine), ORCID: 0000-0002-8542-3904, e-mail: zymovets_vlad@ukr.net

⁶ **Yershova, Galina Vitaliivna** – PhD (Economics) Senior Researcher, State Institution "Institute for Economics and Forecasting, NAS of Ukraine" (26, Panasna Myrnoho St., Kyiv, 01011, Ukraine), ORCID: 0000-0002-8807-130X, e-mail: galina_yershova@ukr.net



previously withdrawn abroad. Further development of these trends not only can be a catalyst for financial imbalances at the level of individual enterprises, but can also provoke a crisis in the foreign exchange market.

The authors substantiate that one of the ways to reduce the volume of current debt obligations is to assist the government in transforming the companies' short-term liabilities into long-term ones. This can be done by converting the companies' current liabilities into long-term bonds on a voluntary basis using simplified procedures for registration of their issue, and by registering current liabilities to suppliers (for goods and services) as long-term promissory notes⁷.

Keywords: accounts payable, debt dependence, non-financial corporations, financial stability

References

1. State Statistics Service of Ukraine. Activities of business entities for 2019 and others. Retrieved from <http://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].
2. Bocharov, V., Leontiev, V. (2004). Corporate finance. Sankt-Petersburg [in Russian].
3. Hudz, O. (2007). Accounts receivable and accounts payable in the system of financial resources management of agricultural enterprises. *Accounting and finance of agro-industrial complex*, 1-2, 65-70[in Ukrainian].
4. Bodenchuk, L., Kulikova, S. (2020). Management and analysis of accounts payable in a pandemic. *Scientific view: economics and management*, 4(70), 30-35. <https://doi.org/10.32836/2521-666X/2020-70-5> [in Ukrainian].
5. Nosach, L. (2005). Settlement relations and management of receivables and payables of enterprises. *Bulletin of DonDUET*, 3(27), 163-169 [in Ukrainian].
6. Vlasova, N., Nosach, L. (2008). Features of the formation of receivables and payables at wholesale and retail trade. *Economic strategy and prospects for the development of trade*, 1(7), 215-220 [in Ukrainian].
7. Kozachenko, L., Galkin, V., Metz, N. (2017). Accounts payable and ways to ensure the solvency of agricultural enterprises. *Global and national economic problems*, 20, 967-970 [in Ukrainian].
8. Danilenko, A. (2020). Strengthening the role of the state in financial risk management. *Finance of Ukraine*, 5, 7-28 [in Ukrainian].
9. Gevlich, I., Babiy, A. (2019). Economic content of debts to suppliers and contractors in the framework of management decisions. *Economics and organization of management*, 3(35), 30-38 [in Ukrainian].
10. Blank, I. (1998). Dictionary of financial manager. Kyiv [in Ukrainian].
11. Finance of enterprises (2008). Kyiv: KNEU [in Ukrainian].
12. Partin, G., Zagorodniy, A. (2007). Management accounting. Kyiv [in Ukrainian].
13. Goncharuk, R. (2012). The essence and classification of accounts payable: the collision of scientific approaches. *Bulletin of Zhytomyr State Technological University. Series: Economic Sciences*, 1:59, 48-51 [in Ukrainian].
14. Tsal-Tsalko, Y. (2008). Financial analysis. Kyiv [in Ukrainian].
15. Vlasova, N., Carrier, L. (2011). Management of receivables and payables of wholesale trade enterprises. Kharkiv [in Ukrainian].
16. Tyutyunnik, S., Tyutyunnik, Yu. (2014). System of indicators of complex assessment of current accounts payable. Poltava State Agrarian University. Retrieved from

⁷ The publication was prepared within the research project on "Financial risks of doing business in Ukraine: the sector of non-financial corporations" (state registration No 0118U006088).



- <http://dspace.pdaa.edu.ua:8080/bitstream/123456789/588/1/%D0%A2%D1%8E%D1%82%D1%8E%D0%BD%D0%BD%D0%B8%D0%BA%20%D0%A1%D0%92.%2C%20%D0%A2%D1%8E%D1%82%D1%8E%D0%BD%D0%BD%D0%B8%D0%BA%20%D0%AE.%D0%9C.pdf> [in Ukrainian].
17. Stupnytska, T., Markova, T., Bambulyak, I., Kulik, N. (2018). Accounts payable of the enterprise: assessment and management mechanisms. *Economics of the food industry*, 10: 4, 66 [in Ukrainian].
18. Law of Ukraine "On Accounting and Financial Reporting in Ukraine". Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996-14#Text> [in Ukrainian].
19. National Regulation (Standard) of Accounting 11 "Liabilities" (2000, January 31). Order of the Ministry of Finance of Ukraine No. 20. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0085-00#Text> [in Ukrainian].
20. Zymovets, V. (Ed.). (2019). Finance of enterprises of the corporate sector of the economy of Ukraine. Kyiv [in Ukrainian].
21. Bazilinskaya, O. (2011). Financial analysis: theory and practice. Kyiv [in Ukrainian].
22. Methodical recommendations for filling in financial reporting forms (2013, March 28). Order of the Ministry of Finance of Ukraine No. 433. Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v0433201-13#Text> [in Ukrainian].
23. National Bank of Ukraine. Direct investment from Ukraine: balances by type of economic activity. Retrieved from <https://bank.gov.ua/en/statistic/sector-external/data-sector-external#5> [in Ukrainian].
24. National Bank of Ukraine. Estimation of the volume of foreign direct investment in which the ultimate controlling investor is a resident. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/statistic> [in Ukrainian].
25. National Bank of Ukraine. Foreign direct investment in Ukraine. Retrieved from <https://bank.gov.ua/ua/statistic> [in Ukrainian].
26. Garkavenko, V., Ershova, G. (2020). The impact of foreign capital on the economic development of Ukraine. *Ekonom. prognozuvannâ - Economy and forecasting*, 1, 47-62. <https://doi.org/10.15407/eip2020.01.047> [in Ukrainian].
27. Decision of the National Commission on Securities and Stock Market dated 12.01.2016 № 17 "On approval of the Rules for determining the rating assessment by the authorized rating agency according to the National Rating Scale". Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0182-16#Text> [in Ukrainian].