

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования

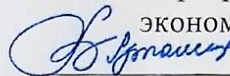
«Уральский федеральный университет
имени первого Президента России Б.Н. Ельцина»

Институт экономики и управления

Кафедра Международной экономики и менеджмента

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ ПЕРЕД ГЭК

Зав. кафедрой Международной
экономики и менеджмента



(подпись)

Ружанская Л.С.

(Ф.И.О.)

« 09 » июля 2023 г.

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА
(МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ)**

СПЕЦИФИКА ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ЗОМБИ-КОМПАНИЙ В РОССИИ

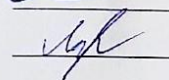
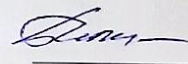
Научный руководитель: Батина Ирина Николаевна

Кандидат экономических наук, доцент

Нормоконтролер: Стерхов Александр Викторович

Студент группы ЭУМ-210004 Леонтьева Екатерина

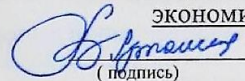
Владимировна



Екатеринбург
2023

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования
«Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина»

Институт экономики и управления _____
Кафедра Международной экономики и менеджмента _____
Направление 38.04.02 Менеджмент _____
Образовательная программа 38.04.02 Международный менеджмент _____

УТВЕРЖДАЮ
Зав. Кафедрой Международной
экономики и менеджмента
 Ружанская Л.С.
(подпись) (Ф.И.О.)

«15 » декабря 2022 г.

ЗАДАНИЕ

на выполнение выпускной квалификационной работы (магистерской диссертации)

студента Леонтьевой Екатерины Владимировны _____ группы ЭУМ-210004
(фамилия, имя, отчество)

1. Тема ВКР Специфика функционирования зомби-компаний в России

Утверждена распоряжением по институту от «14» декабря 2022 г. № 33.01-05/274

2. Руководитель Батина Ирина Николаевна, доцент, кандидат экономических наук
(Ф.И.О., должность, ученое звание, ученая степень)

3. Исходные данные к работе: наличие базы данных по компаниям Российской Федерации, личный научный интерес студента;

4. Содержание пояснительной записки (перечень подлежащих разработке вопросов):

Определение зомби-компаний, концептуальных подходов к определению. Установить специфику зомби-компаний в других странах. Анализ базы данных и постановка гипотез. Выбор эконометрической модели для анализа. Проведение исследования, интерпретация результатов.

5. Перечень демонстрационных материалов:

Таблица сравнительных характеристик зомби-компаний в России и других странах, финансовая отчетность ПАО Мечел, магистерская диссертация.

6 Консультанты по проекту (работе) с указанием относящихся к ним разделов проекта*

Раздел	Консультант	Подпись, дата	
		задание выдал	задание принял

Консультанты не предусмотрены

7. Календарный план

Наименование этапов выполнения работы	Срок выполнения этапов работы	Отметка о выполнении
Сбор данных	20.09.2021-01.03.2022	выполнено
Подготовка данных для анализа, устранение шумов	01.03.2022-01.06.2022	выполнено
Анализ научной литературы	01.06.2022-01.02.2023	— выполнено
Проведение исследования	01.02.2023-01.03.2023	— выполнено
Написание магистерской диссертации	01.03.2023-29.05.2023	— выполнено

Руководитель _____
(подпись)

Батина И.Н.
Ф.И.О.

Задание принял к исполнению _____

Леонтьева Е.В.
(подпись)

8. Выпускная квалификационная работа (магистерская диссертация) закончена
« 30 » мая 2023 г.

Пояснительная записка и все материалы просмотрены

Оценка консультантов:* а) _____ б) _____
в) _____ г) _____

Считаю возможным допустить Леонтьеву Екатерину Владимировну к защите его выпускной квалификационной работы (магистерской диссертации) в экзаменационной комиссии.

Руководитель Батина И.Н.

9 Допустить Леонтьеву Екатерину Владимировну к защите выпускной квалификационной работы (магистерской диссертации) в экзаменационной комиссии (протокол заседания кафедры № 5 от «30» мая 2023 г.)

Зав. кафедрой _____

(подпись)

Ружанская Л.С.

Ф.И.О.

* - при наличии разделов, требующие привлечение консультантов

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	5
1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОПРЕДЕЛЕНИЯ И ОЦЕНКИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ЗОМБИ-КОМПАНИЙ	9
1.1. Обзор существующих определений и характеристик зомби-компаний	9
1.2. Эволюция научных подходов и исследований компаний-зомби.....	12
1.3. Методики исследования факторов возникновения зомби-компаний.....	16
2. АНАЛИЗ ТЕНДЕНЦИЙ РОСТА ЗОМБИ-КОМПАНИЙ В РОССИИ: ДИНАМИКА, ФАКТОРЫ ВОЗНИКНОВЕНИЯ И ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОСЛЕДСТВИЯ	23
2.1. Количественный анализ динамики и тенденций роста зомби-компаний на российском рынке	23
2.2. Идентификация и анализ факторов, способствующих возникновению и увеличению числа зомби-компаний.....	31
2.3. Оценка последствий присутствия зомби-компаний на рынке для экономической стабильности и конкурентоспособности.....	37
3. РЕКОМЕНДАЦИИ И СТРАТЕГИИ ДЛЯ ПРЕОДОЛЕНИЯ СТАТУСА ЗОМБИ- КОМПАНИИ	41
3.1. Государственные меры по снижению зомби-компаний: рекомендации для стимулирования реструктуризации и ликвидации	41
3.2. Выявление признаков зомби-статуса в рамках финансового анализа ПАО Мечел.....	50
3.3. Корпоративные рекомендации для ПАО Мечел с целью превращения зомби- компаний в финансово устойчивую организацию	57
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	62
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК	65
ПРИЛОЖЕНИЕ А	72

ВВЕДЕНИЕ

В современном мире феномен зомби-компаний является актуальной и значимой проблемой в сфере предпринимательства и экономики в целом. Зомби-компании представляют собой организации, которые, хотя и сохраняют юридическую форму компаний, фактически потеряли свою производственную и финансовую активность. Они остаются на рынке, несмотря на свою обесцененность и нерентабельность. Вместо того, чтобы прекратить свою деятельность или претерпеть реструктуризацию, эти компании продолжают существовать, создавая определенные проблемы для экономики в целом. Исследование эволюции зомби-компаний в России и их специфики позволит более глубоко понять природу и последствия этого явления, а также предложить рекомендации для эффективного управления подобными организациями.

Зомби-компании могут быть определены как организации, которые находятся в состоянии финансовой и экономической неустойчивости, лишены эффективности и потенциала для роста, но продолжают свою деятельность на рынке. Характерной особенностью зомби-компаний является отсутствие достаточных доходов для покрытия своих затрат и обязательств. Они могут быть обусловлены различными факторами, такими как неправильное управление, низкая конкурентоспособность, устаревшие технологии или неэффективная организационная структура. Эти компании, несмотря на свою обесцененность, продолжают функционировать и влиять на рыночные отношения, внося определенную нестабильность и риски для экономической системы.

Интерес к этой теме начал проявляться в различных странах в период финансовых кризисов и экономических нестабильностей. Например, в Японии в 1990-х годах во время Японского финансового пузыря, в Европе во время финансового кризиса 2008 года. В данные периоды было проведено значительное количество исследований, посвященных зомби-компаниям.

Однако в России эта тема остается малоизученной. Российские ученые в основном фокусировались на выявлении доли зомби-компаний в стране или в конкретных регионах или отраслях. Основным вопросом было определение количества таких компаний и их влияния на экономику. Однако мало внимания уделялось специфике и причинам возникновения зомби-компаний в российской среде.

Еще одним недостатком российских исследований является недостаточное освещение вопросов менеджмента и внутреннего управления зомби-компаниями. В российской литературе почти отсутствуют работы, посвященные анализу управленческих проблем и вызовов, с которыми сталкиваются такие компании, а также разработке эффективных стратегий и подходов для их управления.

Исследование эволюции зомби-компаний в России и их специфики имеет важное практическое значение для разработки эффективных стратегий предотвращения и управления этим явлением. Понимание причин возникновения и дальнейшего развития зомби-компаний, а также их влияния на экономическую систему позволит выработать рекомендации по реализации мер, направленных на преодоление этой проблемы. Данное исследование также предоставит основу для дальнейших теоретических и практических исследований в области управления неэффективными организациями и обеспечения устойчивого развития экономики.

Объектом исследования являются зомби-компании, которые представляют собой особый вид организаций с определенными характеристиками и особенностями. Предметом данной диссертации являются факторы возникновения и деятельность зомби-компаний на российском рынке.. Важно изучить, каким образом эти компании изменялись и приспосабливались к условиям меняющегося рынка и экономической среды в период с 2019 по 2022 гг.

Основной целью данной диссертации является изучение эволюции зомби-компаний в России и выявление их тенденций, а также определение специфики этого явления. Исследование направлено на более глубокое понимание природы и

характеристик зомби-компаний, их влияния на экономическую систему и разработку эффективных стратегий управления такими организациями. Целью исследования является также предложение рекомендаций и рекомендуемых практик для предотвращения и управления зомби-компаниями, с целью повышения устойчивости и эффективности российской экономики.

Для достижения поставленной цели, исследование включает следующие задачи:

- Анализ литературы и научных источников, посвященных зомби-компаниям, с целью выявления ключевых теоретических и эмпирических аспектов, связанных с их эволюцией и спецификой в российском контексте.
- Проведение эмпирических исследований на основе анализа данных о зомби-компаниях в России, включая статистические показатели, финансовую отчетность и другую доступную информацию. Это позволит выявить тенденции и особенности развития зомби-компаний, а также их влияние на экономику.
- Идентификация факторов, приводящих к возникновению и существованию зомби-компаний в России, включая внутренние и внешние причины, такие как неправильное управление, низкая конкурентоспособность, устаревшие технологии и другие факторы.
- Разработка рекомендаций и рекомендуемых практик для предотвращения и эффективного управления зомби-компаниями в России. Эти рекомендации будут основаны на полученных результатах исследования и направлены на устранение негативных последствий, вызванных зомби-компаниями, и обеспечение устойчивого развития российской экономики.

В рамках данного исследования выдвинуты следующие гипотезы:

- Существует положительная корреляция между экономической неэффективностью и возникновением зомби-компаний в России. Исследование позволит подтвердить, что неправильное управление, низкая конкурентоспособность и другие факторы, приводящие к экономической

неэффективности, способствуют возникновению и существованию зомби-компаний.

- Менеджмент и внутренняя структура зомби-компаний имеют специфические особенности, требующие разработки адаптивных стратегий и подходов к управлению. Исследование позволит идентифицировать особенности менеджмента и внутренней структуры зомби-компаний, выявить вызовы и проблемы, связанные с управлением такими организациями, а также предложить эффективные стратегии и подходы для их реорганизации и управления.

1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОПРЕДЕЛЕНИЯ И ОЦЕНКИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ЗОМБИ-КОМПАНИЙ

1.1. Обзор существующих определений и характеристик зомби-компаний

В своих исследованиях Э.Дж. Кейн, профессор Бостонского колледжа, впервые предложил использовать термин "зомби-компания" при обсуждении политики терпимости Федеральной сберегательной и ссудной страховой корпорации (Federal Savings and Loan Insurance Corporation, FSLIC) в отношении экономической неустойчивости ссудо-сберегательных организаций в конце 1980-х годов. Он указывал на неплатежеспособность финансовых институтов Соединенных Штатов и поднимал вопрос о том, что регуляторы, представленные FSLIC, продолжали поддерживать эти организации "живыми" путем предоставления крайне низких критериев кредитоспособности, несмотря на значительные риски и непрекращающиеся убытки [1].

Множество исследователей посвятили свои труды разработке определения зомби-фирм. Предварительный анализ литературы показывает, что существуют три основные характеристики, приписываемые этим фирмам: низкая операционная эффективность, непрерывные долгосрочные убытки и необходимость постоянной поддержки из внешних источников [1]. Убыточные компании могут продолжать существовать благодаря получению льготного финансирования, что приводит к вытеснению других участников рынка и негативно сказывается на общей производительности, воздействуя на экономику в целом [2]. Зомби-компании активно поддерживаются через льготное финансирование, предоставляемое банками и другими финансовыми институтами [3].

Однако некоторые исследователи предлагают использовать математические индикаторы для различения зомби-фирм от других компаний в отрасли. Определение зомби-компаний может быть широким или узким в зависимости от

применяемых индикаторов. В широком смысле определение требует, чтобы коэффициент покрытия процентов был менее единицы за последние три года, а возраст компании превышал десять лет. В узком смысле добавляется третий фактор: коэффициент Q должен быть ниже медианы для соответствующего рынка, что указывает на низкие ожидания роста [4, 5].

Таблица 1 – Виды подходов к определению «зомби-компаний» [22]

Подход	Описание
Обобщенный	В фокусе подхода ряд общих характеристик компаний этого типа: нежизнеспособные, неэффективные, неплатежеспособные, находящиеся на грани банкротства, но всё равно продолжающие свою деятельность (см., напр.: [23; 24])
Причинно-следственный	Внимание акцентируется на основных причинах существования зомби-компаний: субсидированные банковские кредиты, новые возможности фондового рынка и государственная поддержка (см., напр.: [25; 26])
Прикладной	Авторы определяют зомби-компании с помощью конкретных критериев и показателей неплатежеспособности или финансовой неустойчивости (см., напр.: [14; 20])
Экстернальный	Упор на негативные эффекты для экономики, на несоответствие государственной политике и планам развития отрасли или рынка, социальные издержки (см., напр.: [12; 28])

В таблице 1 представлены различные подходы к определению зомби-компаний, включая обобщенный, причинно-следственный, прикладной и экстернальный подходы. Анализируя существующую научную литературу, можно отметить преобладание причинно-следственного подхода в изучении зомби-компаний. Согласно 14 из 23 предложенных определений, эти компании анализируются с учетом взаимосвязи между их функционированием на рынке и

макроэкономической политикой. Чтобы выявить зомби-компании, наиболее существенными характеристиками являются высокий уровень кредиторской задолженности, низкая прибыль, негативные показатели рентабельности, стагнирующая динамика ключевых финансово-экономических показателей в течение продолжительного времени, постоянное привлечение государственных субсидий или заемных средств для поддержания операций.

Более детальное изучение аналитических методов идентификации зомби-компаний позволяет более точно определить эти характеристики. Важно отметить, что все указанные признаки свидетельствуют о статусе зомби-компаний как постоянных аутсайдеров, которые не только уклоняются от реструктуризации, но и продолжают удерживаться на рынке. Отмечается, что этот конкурентный синдром препятствует естественному "созидательному разрушению", замедляя экономический рост, снижая производительность здоровых компаний и нарушая конкуренцию на рынке. Однако, пока нет подходов в литературе, которые бы подробно раскрывали конкурентное поведение зомби-компаний, исследуя их масштаб конкурентной силы, стратегии и тактики, а также влияние на конкурентную среду. Эта область требует дальнейших исследований для полного понимания данного явления [2].

Зомби-компании часто характеризуются повышенным уровнем риска в своей деятельности. В силу отсутствия реального капитала, акционеры зомби-фирм не несут остаточного риска, а оперативный капитал состоит преимущественно из заемных средств. Высокий риск убытков ставит акционеров в неблагоприятное положение, и компания получает стимулы для рискованных действий и оппортунистического поведения [6]. С учетом этой характеристики был введен еще один фактор - возраст компании, чтобы разграничить зомби-фирмы от венчурных компаний, которые также обладают повышенной склонностью к риску в своей деятельности.

Кроме того, существуют и другие характеристики, специфические для данного типа компаний. Исследование Макгоуэна и коллег (2017) подтверждает, что более крупные компании, измеряемые численностью сотрудников, обычно имеют повышенную вероятность превращения в зомби-фирмы [7]. В работе Хоши (2006) указывается, что компании, находящиеся за пределами крупных городов, с большей вероятностью становятся зомби-фирмами, возможно, в связи с поддерживающей политикой государства в отношении предприятий, осуществляющих свою деятельность в небольших городах или сельской местности [8].

1.2. Эволюция научных подходов и исследований компаний-зомби

В периоды экономических кризисов отмечается высокая частота появления зомби-компаний и рост их численности [9]. В связи с этим география исследований данного явления постоянно меняется и зависит от кризисных ситуаций, происходящих в разных регионах мира. Исследования, проведенные в начале века, в основном были посвящены японским компаниям в связи с сс.

Главным фактором стагнации считалось снижение цен на акции и коммерческую землю. В течение десятилетия с 1989 года цены на акции снизились на 60%, а цены на коммерческую землю упали примерно на 50% в период с 1992 по 2002 год. Учитывая, что земля часто служит залогом для кредитов, вероятно, финансовый сектор Японии столкнулся с трудностями, хотя финансовые проблемы были пропорционально большими по сравнению с макроэкономической стагнацией [10, 58].

В соответствии с правилами, банки обязаны списывать капитал при отзыве просроченных кредитов. Чтобы избежать ситуации, когда банки не соответствуют капиталовым требованиям, многие из них продолжают предоставлять кредиты неплатежеспособным фирмам, известным как зомби-компания. Поддерживая существование этих компаний, они искажают конкуренцию в экономике.

Искажения включают повышенные заработные платы, снижение цен и перегруженность рынка [10].

Более поздние исследования анализируют европейские компании после начала кризиса 2008 года. Большинство исследований сосредоточено на анализе ситуации в странах, являющихся членами Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). За последнее время наблюдалось увеличение распространенности зомби-компаний и ресурсов, вкладываемых в них. Однако этот вывод нельзя обобщать на все европейские страны. Например, доля зомби-компаний снизилась во Франции, Великобритании и Словении с 2007 по 2010 год, в то время как в остальных странах выборки она увеличилась. Что касается доли капитала, вложенного в зомби-компания в 2013 году, результаты указывают на Словению (менее 5%) и Италию (19%) как страны с наивысшими показателями, а на Бельгию (14%) и Словению (менее 5%) как на страны с наибольшей и наименьшей долей вложенного труда соответственно [11, 56, 59].

В последние годы были представлены свидетельства о наличии зомби-компаний и их воздействии на производительность [12]. Авторы утверждают, что наблюдается глобальное замедление производительности, связанное не с более низким ростом производительности ведущих мировых компаний, а скорее с увеличением производительности труда этих компаний в сочетании с возрастающим разрывом в производительности труда между передовыми и отстающими компаниями. В качестве объяснения предлагаются следующие факторы: (а) отстающие компании могут столкнуться с большими издержками при переходе от производственной к инновационной экономике, или (б) это может указывать на повышение барьеров входа и выхода, что приводит к снижению конкурентоспособности рынков. Снижение конкурентоспособности может быть связано с тем, что зомби-компании переполняют рынки и препятствуют росту более продуктивных компаний, что ведет к неправильному распределению ресурсов [13].

Это означает, что зомби-компании испытывают меньшее давление для улучшения своих производственных технологий. Они также затрудняют выход новых инновационных компаний на рынок и ограничивают расширение более здоровых компаний. Ограничение расширения означает, что более здоровым компаниям доступно меньше ресурсов из-за неправильного распределения кредитов, что увеличивает разрыв в производительности между зомби-компаниями и незомби-компаниями. Это сопровождается более низкой прибыльностью на рынке, вызванной зомби-компаниями, что требует от новых участников достижения более высокого порога производительности для компенсации этой сниженной прибыльности, что в свою очередь увеличивает затраты на вход на рынок [57].

Однако Китай является исключением из данного тренда. В течение всего периода в этой стране был высокий уровень зомби-компаний на рынке, благодаря поддерживающей государственной политике. Китайское правительство считало, что зомби-компании способствуют созданию рабочих мест, что положительно сказывается на социальной сфере жизни населения.

В Китае зомби-компании в основном сосредоточены в тяжелой промышленности, такой как сталелитейная и угольная промышленность. Некоторые из этих зомби-компаний являются крупными и занимают значительную долю рынка Китая. Таким образом, в случае их банкротства рынок может столкнуться с кризисом, связанным с увольнением работников и нарушением производственных цепочек, что представляет значительную угрозу для социально-экономического развития и стабильности. В результате правительство начинает применять политику поддержки для зомби-компаний через субсидии и другие меры. Кроме того, у правительства есть стимул поддерживать эти компании "на плаву", чтобы обеспечить стабильность занятости, увеличить налоговые поступления, включая личный подоходный налог, уплачиваемый работниками, обеспечить социальную стабильность и повысить популярность государственных

чиновников. Кроме того, поддержка зомби-предприятий может быть тесно связана с мотивацией банков скрывать "безнадежные" кредиты. Когда кредиты, выданные банками зомби-компаниям, классифицируются как проблемные, это может привести к снижению достаточности капитала у банка. Если объем проблемных кредитов достаточно велик, это может прямо влиять на деятельность банка [2, 60].

В России было проведено исследование, посвященное проблеме зомби-компаний. Согласно обзору деловой активности российской промышленности, проведенному экспертами ВШЭ, доля зомби-компаний в российской промышленности составляет примерно 15% [5]. Анализ данных указывает на то, что в обрабатывающей промышленности доля предприятий, понесших убытки в 2019 году, составила 23,1%, а в период пандемии COVID-19 в 2020 году этот показатель вырос до 25% [14]. По информации Росстата, в январе-мае 2021 года около 38,9% крупных и средних промышленных предприятий в добывающих отраслях и 27,8% в обрабатывающих отраслях были классифицированы как зомби-компании [14].

Тем не менее на актуальность проблемы зомби-компаний в России, она до сих пор не полностью исследована. В большинстве работ уделено внимание внешним факторам, способствующим появлению зомби-фирм, в то время как внутренние причины остаются малоизученными. Некоторые исследования затрагивают аспекты, такие как доля зомби-компаний в различных отраслях [15], негативное влияние на остальные компании в той же индустрии [16] и кредитоспособность компаний [17]. Эта тенденция сохраняется и в исследованиях других стран. Зарубежные ученые в своих статьях уделяют внимание роли "слабых банков", которые предоставляют кредиты нежизнеспособным фирмам, не списывая их [4]. Однако, несмотря на некоторые изначальные исследования в данной области, существует необходимость в более глубоком анализе внутренних факторов, определяющих развитие зомби-компаний в контексте российской экономики.

1.3. Методики исследования факторов возникновения зомби-компаний

Существуют две группы методов, которые отражают различные направления исследований в сфере зомби-компаний. Однако важно отметить, что в настоящее время учет отраслевой специфики в этих оценках остается недостаточным.

Первое направление определяет зомби-компания на основе получения неплатежеспособными компаниями субсидированных банковских кредитов, которое также известно как зомби-кредитование или "вечнозеленое" кредитование. Зомби-кредитование может принимать разные формы, включая снижение процентных ставок, разрешение невыплаты существующих ссуд, моратории и постоянную реструктуризацию кредитов. Важно отметить, что банки предоставляют зомби-компаниям дешевые кредиты для минимизации собственных потерь.

Исследователи Р.Д. Кабальеро, Т. Хоши и А.К. Кашьяп были пионерами в проведении крупномасштабных эмпирических исследований зомби-компаний в контексте стагнации японской экономики в начале 1990-х годов [23]. Они предложили индикатор для идентификации зомби-компаний, известный как метод СНК. Они считали, что основной причиной существования зомби-компаний является предоставление льготных кредитов банками. Идея метода заключается в том, что финансово неустойчивые компании, чтобы избежать банкротства, должны получать значительное снижение процентных ставок по своим кредитам. Это позволяет им выплачивать проценты на уровне ниже, чем у наиболее кредитоспособных и "здоровых" компаний. Однако исследователи Ш. Фукуда и Д. Накамура указали на два существенных недостатка метода СНК. Во-первых, "здоровые" компании с низким риском банкротства могут получать льготные ссуды с более низкими процентными ставками. В таком случае они могут быть ошибочно классифицированы как зомби-компания. Во-вторых, зомби-компания также могут быть неправильно классифицированы как "не-зомби", если они выплачивают проценты по рыночным ставкам с использованием "вечнозеленого" кредитования

[27]. Для преодоления этих недостатков авторы предложили два дополнительных критерия идентификации: прибыльность и "вечнозеленое" (постоянное) кредитование.

Несмотря на некоторые недостатки, метод субсидированного кредита используется во многих исследованиях для идентификации зомби-компаний.

В контексте второго направления идентификации зомби-компаний, применяются разнообразные показатели, связанные с эффективностью функционирования, финансовыми коэффициентами и прочими характеристиками организации. Одними из наиболее распространенных критериев являются возраст фирмы, негативная прибыль или добавленная стоимость, показатель покрытия процентов (ICR) и рентабельность активов.

В Китае проблема зомби-компаний решается на уровне государства в связи с существенным замедлением темпов экономического роста. Китайское правительство также установило цели по противодействию зомби-фирмам [28]. В 2015 году было предложено классифицировать компании в качестве зомби, если они в течение трех лет подряд испытывают убытки и не соответствуют национальным стандартам энергопотребления и модернизации сферы деятельности. На практике местные органы власти применяют как финансовые, так и производственные показатели для выявления зомби [29]. Метод идентификации зомби-компаний, предложенный экспертами Банка Италии [30], основывается на показателях низкой доходности и высокого риска дефолта. Согласно авторам, наиболее предпочтительным показателем доходности является рентабельность активов, определенная как отношение EBITDA к общей сумме активов. Кроме того, эксперты отмечают, что идеальным вариантом было бы измерение будущей доходности, но из-за отсутствия необходимых данных применяется трехлетняя скользящая средняя. Полученное значение ROA сравнивается с показателем стоимости капитала для самых надежных заемщиков в выборке. Данный показатель рассчитывается как средняя процентная ставка, применяемая кредитными линиями

наиболее надежных фирм. Чтобы снизить колебания временного ряда, связанные с конъюнктурой рынка, авторы предлагают рассчитывать сглаженное значение доходности активов с использованием взвешенного среднего двух значений: полученной рентабельности и показателя для самых надежных заемщиков [30].

Третий показатель, который используют исследователи, представляет собой коэффициент отношения долга к EBITDA. Он применяется вместо распространенного показателя покрытия процентов ICR, чтобы избежать классификации зомби-компаний с высоко субсидируемыми кредитами как "здоровых" компаний. Применение этого коэффициента также обеспечивает анализ только компаний с значительной задолженностью. Если нормативное значение ниже 5%, это означает, что медианная компания в выборке, которая платит около 5% процентов по своей непогашенной задолженности, имеет коэффициент покрытия процентов, равный единице.

Исследователи Школы экономики Центрального финансово-экономического университета (Китай) Гуанцзюнь Шэнь и Бинкай Чэнь в своем методе идентификации зомби-компаний основываются на подходе Фукуды и Накамуры [25]. Они классифицируют компанию как зомби, если:

- кредитное плечо превышает 50%;
- фактическая годовая прибыль отрицательна;
- текущие годовые обязательства превышают обязательства предыдущего года.

Таким образом, зомби-компании - это компании, которые могут получать еще больше долгов, хотя уже находятся в долговой яме и не способны погасить этот долг. Использование фактической (а не балансовой) прибыли объясняется наличием государственных предприятий в Китае, которые получают субсидии и налоговые льготы, дополняя льготные условия на кредитном рынке.

Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) провела исследование распространенности и влияния зомби-компаний в девяти странах-

членах ОЭСР за период с 2003 по 2013 год. Их метод идентификации зомби-компаний основан на двух показателях: возрасте компании (старше 3 лет) и показателе покрытия процентов ICR (больше 1). Использование ICR обосновано тем, что он обладает лучшей сопоставимостью между странами и слабо связан с производительностью труда, в отличие от показателя убытка, например. ICR также включает в себя параметры, не связанные с субсидируемым кредитом, которые могут помочь зомби-компаниям выжить, такие как невозвратные кредиты, государственные гарантии и слабые механизмы банкротства. Ограничение по возрасту важно для исключения влияния экономического цикла на статус зомби-компаний. Также показатель возраста компании, с нормативным значением более 10 лет, позволяет различать зомби-компаний от молодых инновационных стартапов. Была проведена проверка надежности путем использования разных временных интервалов (4 и 5 лет вместо 3) и возрастных порогов (15 и 20 лет вместо 10).

При разработке методов определения зомби-компаний исследователи из Банка международных расчетов применили расширенный подход, включающий критерий прибыльности, используемый в предыдущих исследованиях. Однако они дополнили его расчетами коэффициента Тобина (q), чтобы избежать ошибочного отнесения категории зомби компаний, которые могут быть потенциально прибыльными, но временно несут убытки. В отличие от предыдущих исследований, где использовался параметр возраста компании для решения этой проблемы, эксперты применили относительный критерий для коэффициента Тобина, исключив таким образом влияние колебаний фондового рынка на количественную оценку зомби-компаний [34].

Исследователи из Банка Финляндии также опирались на работы экспертов ОЭСР и предложили свой метод идентификации зомби-компаний. Они использовали показатель покрытия процентов (ICR) с нормативным значением менее 1 в течение трех лет подряд. Это условие указывает на то, что компания

должна получать новые кредиты или другое внешнее финансирование для выплаты процентов, так как ее доходы недостаточны для этого. Кроме того, они добавили условие отрицательного темпа роста численности работников в течение 2 лет, чтобы отделить компании с действительными проблемами от растущих компаний с временно низкими доходами. Важно отметить, что они не обнаружили свидетельств о получении субсидированных кредитов компаниями в Финляндии [35]

Аналитики из Федеральной резервной системы США провели оценку доли зомби-компаний среди частных и публичных компаний. Компания считалась зомби, если ее кредитное плечо было выше годовой медианы выборки, показатель покрытия процентов (ICR) был ниже единицы, а реальные продажи имели отрицательный рост за предыдущие три года. Эксперты подчеркнули, что высокий уровень задолженности и низкий ICR помогают выявить компании, которые не в состоянии покрыть расходы по обслуживанию долга, в то время как отрицательный темп роста продаж указывает на низкие перспективы развития бизнеса. Они также отметили сложность измерения возрастного фактора в их выборке и призвали к осторожности при интерпретации результатов, учитывая возможность классификации компаний как зомби из-за ранней стадии их жизненного цикла [36].

В современном управлении предприятиями возникает необходимость в изучении внутренних факторов развития зомби-компаний, которые представляют собой предприятия с минимальной прибыльностью или на грани банкротства. Однако, на сегодняшний день в России недостаточно исследований, посвященных данной проблеме, особенно в контексте использования кейс-стади в качестве эффективного инструмента анализа таких организаций. В отличие от России, в Китае данная проблематика получила широкое внимание, и проведено значительное количество исследований, посвященных внутренним факторам развития зомби-компаний, с применением кейс-стади.

Влияние менеджмента как одна из причин возникновения и сохранения зомби-фирмы рассматривается только в кейсах. В этом случае ученые рассматривают и анализируют деятельность компании в целом, определяют некоторые зависимости и дают советы по их решению [61].

Однако данное исследование могло бы открыть новые причины появления зомби-компаний. Например, некоторые исследователи при изучении кейса отмечали, что одной из причин возникновения фирмы-зомби может быть плохо выстроенная система назначения директоров. В одном из таких кейсов проверялась деятельность компании Jinli's Enterprise. В проверяемой фирме отсутствовали независимые директоры из других компаний. Подавляющее большинство директоров компании были повышены из внутреннего руководства Jinli, что сделало совет директоров «зависимым».

Аналитики предложили 2 способа исправления ошибок. Во-первых, необходимо создать специальный комитет при совете директоров, который может решать отдельные функции совета директоров или дополнять другие функции. Во-вторых, рекомендуется назначать более половины директоров общим собранием общества. Также привлечение внешних независимых директоров может удовлетворить потребность в профессионалах в совете директоров и способствовать развитию предприятия. [18].

Возможными изменениями в структуре управления могут быть также привлечение руководителей с профессиональным опытом и формирование и последующее наложение санкций на директоров. В качестве примера приводилась Chongqing Iron and Steel Corp., рентабельность которой была восстановлена после вложения прямых инвестиций, в том числе с участием стороны, имеющей опыт работы с проблемными американскими сталелитейными компаниями. Борьба с корпоративной несостоятельностью включала в себя такие цели, как поощрение надлежащего корпоративного управления путем наложения санкций на директоров. [19].

Только Jianchun Fang и др. раскрыли тему гендерного влияния на способ управления и бизнес-стратегию в фирмах-зомби [20]. Они проверили гипотезу о том, что женщины-руководители являются фактором сокращения фирм-зомби и женщин могут снизить корпоративный риск. Они выбрали некоторые европейские страны, такие как Великобритания и Испания, которые приняли «мягкий» подход к регулированию, поощряющий рост доли женщин в совете директоров. Они исследовали гендерное разнообразие корпоративных советов в этих странах и атрибуты женщин-руководителей (образование и опыт), которые являются важными характеристиками внутреннего корпоративного управления и сравниваются с опытом фирм с руководителями-мужчинами.

2. АНАЛИЗ ТЕНДЕНЦИЙ РОСТА ЗОМБИ-КОМПАНИЙ В РОССИИ: ДИНАМИКА, ФАКТОРЫ ВОЗНИКНОВЕНИЯ И ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОСЛЕДСТВИЯ

2.1. Количественный анализ динамики и тенденций роста зомби-компаний на российском рынке

Для оценки финансового состояния компаний в настоящее время актуальной является возможность обслуживать взятые на себя обязательства. Один из таких показателей оценки финансового состояния — коэффициент покрытия процентов (ICR) [34]. Данный коэффициент помогает собственникам и заинтересованным лицам определить, насколько легко компания может выплачивать проценты по своим непогашенным долгам.

ICR представляет собой отношение между совокупной прибылью компании и суммой ее процентных расходов. Более высокий коэффициент означает, что компания имеет достаточный буфер после уплаты процентов, что способствует ее платежеспособности и финансовой устойчивости. Однако низкое значение ICR указывает на возможные финансовые трудности, когда значительная часть прибыли тратится на погашение долгов.

Анализ коэффициента покрытия процентов (ICR) предоставляет исследователям следующую информацию:

- Оценка способности компании оплачивать свои процентные расходы по непогашенной задолженности. Более высокий ICR свидетельствует о лучшей способности компании покрывать свои долговые обязательства.
- Оценка рисков, связанных с предоставленными денежными средствами инвесторами, кредиторами или кредитными организациями. Низкое значение ICR может указывать на повышенный финансовый риск и возможные сложности с выплатой процентов или возвратом кредитов.

- Оценка финансовой стабильности компании. Падение значения ICR может быть сигналом о возможной невозможности компании выполнить свои долговые обязательства.

- Оценка краткосрочного финансового состояния компании. Анализ ICR позволяет определить, насколько компания способна покрыть свои текущие процентные расходы. Низкое значение ICR может указывать на проблемы с ликвидностью и возможные трудности с оплатой текущих обязательств.

Исследователи используют ICR для анализа и сравнения финансового состояния различных компаний или для отслеживания изменений внутри одной компании со временем. Рассмотрение ICR на протяжении нескольких периодов позволяет выявить тенденции и изменения, а также определить причины снижения или повышения коэффициента. Это помогает исследователям понять, как развивается ситуация в компании и принять соответствующие решения или рекомендации.

В ходе настоящего исследования предлагается присвоение компаниям категории "зомби", в случае если их коэффициент покрытия процентов в течение двух последовательных лет не превышает 1%. Такой подход позволяет исключить ситуации, когда компания не в состоянии в течение одного года погасить проценты, а затем в следующем году наблюдается значительное увеличение данного коэффициента, и компания переходит в категорию "восстановившихся".

Описанный методологический подход находит своё применение в работе Банка международных расчётов (BIS). Кроме коэффициента покрытия процентов, BIS использует коэффициент Тобина, определяемый как отношение рыночной стоимости активов компании к их восстановительной стоимости, для выявления категории "зомби". Нижесреднее значение данного отношения в секторе указывает на низкий потенциал роста таких компаний, при условии, что коэффициент покрытия процентов составляет менее 1% [34].

Тем не менее, при определении компаний-зомби, настоящее исследование отказывается от использования коэффициента Тобина, ввиду ограниченной доступности данных, необходимых для расчёта рыночной и восстановительной стоимости активов в рассматриваемой выборке. Такие данные, включающие размер и состав активов, их текущее состояние и потенциальную реализационную цену, существенно затруднены и не являются доступными.

Коэффициент покрытия процентов, определяющий способность предприятия выполнять свои долговые обязательства, рассчитывается как отношение прибыли до уплаты процентов и налогов (ЕВІТ) за определённый период времени (как правило, 12 месяцев) к процентным расходам по долговым обязательствам за тот же период.

Для исследования использованы данные, охватывающие период с 2020 по 2022 годы, что составляет три года. Всего было отобрано 5000 компаний из шести основных отраслей: розничная торговля, строительство, пищевая промышленность, добыча полезных ископаемых, информационные технологии и связь, а также прочие виды услуг. Общее количество компаний в выборке составило 30000.

Для получения данных о российских компаниях была использована база данных СПАРК, содержащая информацию о полмиллионе компаний в Российской Федерации, Украине и других странах. Данная база данных предоставляет обширный объем информации как о частных, так и о государственных компаниях.

В рамках данного исследования был проведен регрессионный анализ с целью выявления ключевых факторов, влияющих на определение зомби компаний. Для этого была разработана следующая формула, которая была применена для оценки применимости этих факторов в контексте российских компаний:

$$Y = \beta_0 + X_1 \text{Size} + X_2 \text{ROA} + X_3 \text{Age} + X_4 \text{leverage} + X_5 \text{employ} + X_6 \text{Turnover} + \varepsilon$$

где: Y представляет собой зависимую переменную, отражающую степень зомбирования компании; $X_1, X_2, \dots, X_n$ представляют собой независимые переменные, которые являются ключевыми факторами выявления зомби компаний;

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_n$ представляют собой коэффициенты регрессии, отражающие влияние каждого фактора на зависимую переменную; ε представляет собой случайную ошибку, которая учитывает непредсказуемую вариацию в данных; Size – логарифм общих активов как показатель размера компании, ROA – рентабельность всех активов компании как показатель прибыльности, Age – возраст компании в годах, Leverage – леввередж, рассчитывается как собственный капитал, поделенный на совокупные активы компании, Employ - среднесписочная численность работников, Turnover – оборот компании.

Анализ полученных результатов позволил оценить, насколько эти ключевые факторы могут быть использованы для определения зомби компаний в контексте российского рынка (Таблица 2).

Таблица 2 – Показатели Р-значения при регрессионном анализе показателей, определяющих зомби-компаний.

	<i>Р-Значение</i>
Log of assets	0,000235768
ROA	0,044999866
Среднесписочная численность работников	0,051383039
Возраст компании	0,042000004
Leverage	0,045713403
Turnover	0,162163229

Согласно проведенному регрессионному анализу, основанному на показателях, определяющих зомби-компаний, получены следующие результаты. Коэффициент детерминации (R^2) составляет 0,7588439, что указывает на то, что примененная модель объясняет примерно 75,88% вариации зависимой переменной. Достоверность модели подтверждается значимостью коэффициентов (p-value) на уровне 5% ошибки.

Однако, важно отметить, что оборот не обнаружил статистически значимой связи с явлением зомби-компаний. В то же время, остальные факторы, включенные в анализ, демонстрируют прямую зависимость от зависимой переменной Y . Особенно заметным оказался эффект среднесписочной численности работников, что говорит о необходимости дальнейшего изучения данного фактора и его роли в определении зомби-компаний.

Таким образом, на основе проведенного анализа можно сделать вывод, что показатели, выявленные в данном исследовании, оказывают значительное влияние на определение зомби-компаний, за исключением оборота. Особое внимание следует уделить рассмотрению среднесписочной численности работников в контексте зомби-компаний, чтобы более полно понять их характеристики и особенности.

Анализ данных будет проводиться не только на уровне отдельных фирм, но и на уровне отраслей, поскольку предполагается наличие различий в доле и производительности фирм-зомби между разными отраслями. Таким образом, важной задачей нашего исследования является определение отраслей с наибольшей долей фирм-зомби для проведения подробного анализа.

В рамках выборки было решено исключить несколько отраслей, таких как финансовый бизнес, фермерский бизнес, общественная оборона, деятельность домашних хозяйств и деятельность экстерриториальных организаций. Эти отрасли часто становятся основными источниками фирм-зомби, но сами по себе не являются объектами исследования. Также было принято решение исключить консолидированные компании с целью исключения дублирования данных. В результате выборки были сформированы следующие группы: производство, строительство, недвижимость, оптовая торговля, розничная торговля, услуги и прочие отрасли.

Показатель ICR был вычислен на основе финансовых данных, взятых из статей "Прибыль до налогообложения" (стр. 2300) и "Проценты к уплате" (стр.

2330) финансового отчета компании, составленного в соответствии с РСБУ. Расчет ICR осуществлялся с использованием следующей формулы. Если значение "Проценты к уплате" для компании из выборки было отрицательным, то в расчете использовалось абсолютное значение данного показателя.

При анализе данных были сделаны следующие предположения:

- Поскольку невозможно получить консолидированный финансовый отчет компаний, анализ проводился на основе данных, представленных в отчетах согласно РСБУ.

- Значение показателя "ЕВІТ" было определено без учета разбивки на составляющие статьи "Прочие доходы" (стр. 2340) и "Прочие расходы" (стр. 2350) финансового отчета компании. При этом в состав данных статей компаний зачастую включались различные немонетарные и однократные доходы и расходы, которые необходимо было исключить при расчете показателя ICR.

- Некоторые компании могут быть частью корпоративной группы (холдинга) и одновременно являться центром привлечения заемных средств для группы, в то время как основная прибыль холдинга может формироваться на других предприятиях. В таких случаях более корректным было бы рассчитывать значение показателя "ЕВІТ/проценты к уплате" для всего холдинга в целом, а не для отдельного предприятия.

Критерии формирования выборки

а) Исключение финансовых компаний

б) Ненулевой размер годовой выручки в 2015–2020 гг.

Далее предприятия, соответствующие критерию компании-зомби, были сгруппированы следующим образом:

а) по размеру выручки за год:

- от 100 до 300 млн руб.,
- от 300 до 500 млн руб.,
- от 500 млн руб. до 1 млрд руб.,

- от 1 млрд руб. до 3 млрд руб.,
- от 3 млрд руб. до 5 млрд руб.,
- свыше 5 млрд руб.;

млн руб.	2016 г.		2017 г.		2018 г.		2019 г.		2020 г.	
	число	доля	число	доля	число	доля	число	доля	число	доля
> 100	1 089	52%	1 014	48%	1 036	43%	990	44%	3 767	64%
> 300	276	13%	318	15%	376	16%	353	16%	997	17%
> 500	282	13%	311	15%	388	16%	378	17%	598	10%
> 1 000	261	12%	274	13%	336	14%	295	13%	312	5%
> 3 000	78	4%	76	4%	103	4%	85	4%	86	1%
> 5 000	124	6%	140	7%	180	7%	152	7%	164	3%

Рисунок 1 - Доля компаний-зомби в российской экономике в соответствии с критерием выручки компаний, % [34]

б) по отраслям:

Таблица 3 – Доля зомби-компаний в России по шести основным отраслям

Отрасль	Доля зомби-компаний			
	2019	2020	2021	2022
Добыча полезных ископаемых	24%	28%	20%	25%
Информация и связь	18%	20%	13%	18%
Пищевая промышленность	12%	13%	14%	10%
Розничная торговля	15%	15%	14%	14%
Строительство	6%	8%	12%	10%
Прочие виды услуг	18%	15%	24%	48%

в) по регионам:

Компании-зомби по регионам

Федеральный округ	Всего компаний		Среднее количество «зомби» в 2016–2020 гг.	
	число	доля	число	доля
Центральный	29 680	39%	1 172	4%
Приволжский	11 637	15%	485	4%
Северо-Западный	10 348	13%	394	4%
Сибирский	7 505	10%	273	4%
Уральский	6 764	9%	243	4%
Южный	5992	8%	231	4%
Дальневосточный	3 550	5%	122	3%
Северо-Кавказский	1 323	2%	48	4%
Итого	76 799	100%	2 968	4%

Рисунок 2 - Доля компаний-зомби в российской экономике в соответствии с региональной принадлежностью по федеральным округам [34].

Таким образом, исходя из полученных результатов можно сделать следующие выводы:

Почти втрое выросло число компаний-зомби за 5 лет: с 2 110 в 2016 году до 5 924 в 2020 году. В 2016–2019 гг. доля компаний-зомби держалась на уровне около 3% от общего числа компаний в выборке, а в 2020 году наблюдался существенный рост — до 8%, что, по нашему мнению, обусловлено влиянием пандемии COVID-19. Общая сумма выручки компаний-зомби по итогам 2020 года составила 6,7 трлн рублей.

Малые предприятия с выручкой от 100 до 300 млн руб. составляют основную массу компаний-зомби: в 2020 году их доля достигла рекордных 64% от общего числа компаний-зомби, минимум же был зафиксирован в 2018 году на уровне 43%. Это свидетельствует о том, что малые предприятия менее эффективны с точки зрения прибыльности. Значительную роль играет и тот факт, что ставки кредитования для малых и средних предприятий сектора, как правило, выше ставок для крупных компаний, что также влияет на размер выплачиваемых процентов по банковским кредитам.

В региональном разрезе отсутствуют какие-либо существенные различия в доле компаний-зомби: в каждом из федеральных округов средний показатель составляет 3–4% от общего количества компаний. При этом больше всего и обычных предприятий (39%), и, соответственно, компаний-зомби фиксируется в Центральном федеральном округе.

Добыча полезных ископаемых является отраслью с самой высокой долей компаний-зомби, что требует дальнейшего исследования и объяснения. Одной из причин такой ситуации может быть специфика этой отрасли и характеристики продаваемого товара. Важно отметить, что Недра, включая подземное пространство и содержащиеся в них полезные ископаемые, являются государственной собственностью на территории Российской Федерации. Более того, многие крупные предприятия в секторе добычи полезных ископаемых имеют значительную долю государственной собственности. В результате, эти компании зависят от финансирования из бюджета, при котором выручка перестает играть ключевую роль, и они становятся зависимыми от государственных субсидий и дотаций.

2.2. Идентификация и анализ факторов, способствующих возникновению и увеличению числа зомби-компаний

В данном разделе проводится исследование факторов, способствующих возникновению и увеличению числа зомби-компаний. Рассматриваются экономические, финансовые и регуляторные аспекты, которые влияют на состояние и деятельность таких компаний.

Анализ основывается на оценке влияния экономических циклов, механизмов финансового регулирования и особенностей организации компаний на появление и рост зомби-компаний. В ходе исследования используются аналитические методы, направленные на выявление взаимосвязей между различными факторами, влияющими на данное явление.

Целью данного анализа является идентификация ключевых факторов, определяющих возникновение и распространение зомби-компаний. Это позволяет получить более глубокое понимание механизмов, через которые эти факторы оказывают свое влияние на состояние компаний и бизнес-среду в целом.

Одним из первых показателей является низкий уровень образования в финансовой и юридической сферах. Некоторые люди не понимают последствий создания и использования зомби-компаний. Недостаток образования в финансах, налоговой политике и законодательстве может привести к случайному созданию фиктивных компаний и использованию их для незаконных операций. Образовательные программы и информационные кампании могут повысить уровень знаний в этих областях и помочь в борьбе с зомби-компаниями.

В крайних случаях современный институт банкротства России становится неотъемлемым инструментом, несмотря на сомнения и недоверие, выражаемые многими [37]. Анализ последних трех лет показывает, что число должников, получающих статус банкрота и вовлекаемых в процедуру конкурсного производства, превышает введение реабилитационных процедур в многократном размере (внешнее управление, финансовое оздоровление), что может быть увидено на рисунке 3. Однако, следует отметить, что количество реабилитационных процедур за последние три года оставалось крайне незначительным. Основная цель данного института банкротства заключается в сохранении работоспособных предприятий, то есть тех, которые обладают способностью выполнить свои финансовые обязательства и удержаться на плаву.

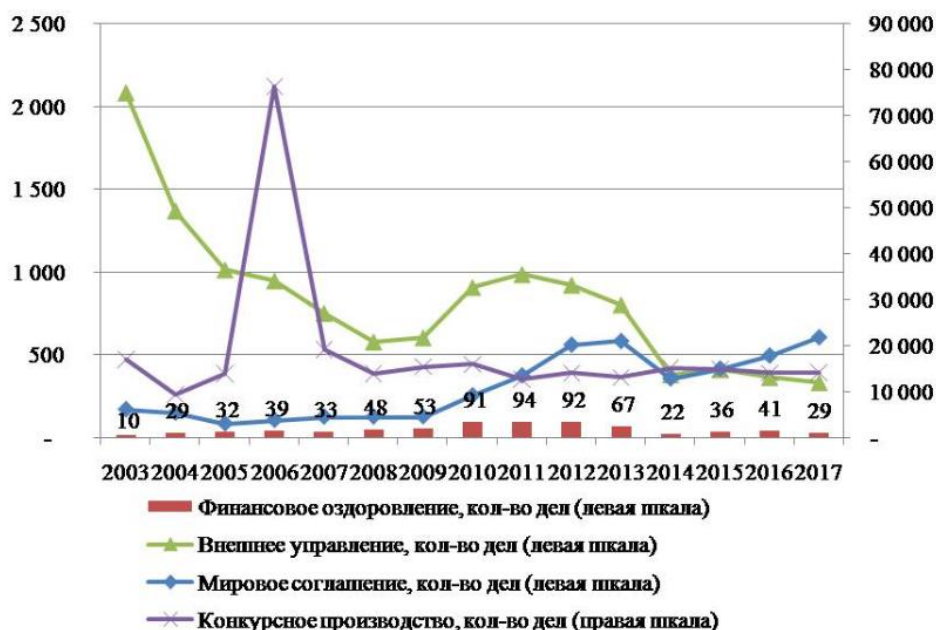


Рисунок 3 - Динамика количества процедур банкротства [18]

За период существования нового закона о банкротстве финансовое положение предприятий реального сектора экономики не улучшилось (рис. 1): убыток организаций растет, что говорит о большом количестве убыточных организаций – по данным Росстата в период 2002–2016 гг. убыток организаций вырос на 4101 млрд руб. (с 350 млрд руб. в 2002 г. до 5151 млрд руб. в 2016 г.). Также растет просроченная задолженность – с 1432 млрд руб. в 2002 г. до 2429 млрд руб. в 2016 г. Приведенная динамика доказывает, что процент убыточных компаний в России очень высок, в связи с чем и общие убытки растут, а институт банкротства работает неэффективно, поскольку просроченная задолженность также растет [18].

В долгосрочной перспективе такое соотношение вполне может привести к проблеме, которую испытывают сейчас западные страны, но совершенно по другим причинам: низкая эффективность института банкротства и то, что ни кредиторы по причине малого возврата на вложенные деньги, ни собственники по причине излишней склонности системы к ликвидации созданных ими предприятий может привести к образованию зомби-компаний, которые находятся на последнем издыхании, проедают капитал и тянут вниз как экономику страны в целом, так и

людей, занятых на таких фирмах. При этом основная задача ученых в настоящее время в контексте проведенного исследования – поиск возможных направлений реформирования института банкротства в России с целью повышения его реабилитационной эффективности.

Состояние финансовых трудностей и недостаток капитала становятся основными факторами, препятствующими многим малым и средним предприятиям в исполнении своих финансовых обязательств. В таких ситуациях они вынуждены прибегать к созданию зомби-компаний, которые используют неофициальные операции и сделки для привлечения дополнительных средств, предоставляя быстрый и удобный способ получения дохода.

Исследования, проведенные Эмре Тифтиком, директором по исследованиям в области устойчивого развития в Институте международных финансов (ИМФ), подтверждают, что низкие процентные ставки играют существенную роль в увеличении количества зомби-компаний [35]. С целью сокращения числа банкротств и поддержания предприятий на плаву в период кризиса, компаниям предоставляется легкий доступ к недорогим кредитам с более длительными сроками погашения, что в противном случае не позволило бы им выжить.

Однако, необходимо отметить, что снижение процентных ставок может привести к нежелательным последствиям для заемщиков в ближайшем будущем. Зомби-компании зависят от доступности дешевых кредитов, и при повышении процентных ставок их долговое обслуживание становится невозможным, что приводит к невыполнению финансовых обязательств. Повышение ставок может быть вызвано различными факторами, такими как замедление экономического роста в Китае, увеличение инфляции выше уровней, определенных центральными банками, или геополитический кризис. Для компаний с значительными долговыми обязательствами повышение ключевой процентной ставки может иметь катастрофические последствия. Исследования Антонио Гуарино показывают, что многие американские и европейские корпорации воспользовались низкими

процентными ставками во время эпидемии, но при наступлении даже небольшой рецессии их задолженность может значительно возрасти, в результате чего они также могут стать зомби-компаниями.

В Российской Федерации в период пандемии COVID-19 компаниям, особенно в наиболее пострадавших отраслях, была оказана поддержка в виде отсрочек по уплате налогов, арендных платежей, предоставления льготных кредитов и других мер. Однако, это неизбежно привело к увеличению задолженности многих предприятий. Центральный банк России в 2020 году проводил снижение ключевой процентной ставки четыре раза с 6,25% на начало года до 4,5% с 22 июня и 4,25% с 27 июля, с целью обеспечения доступности кредитов и стимулирования экономики [36].

Необходимо обратить внимание на секторы, в которых находятся компании-зомби, такие как строительные компании, компании по добыче сырья, телекоммуникационные и энергетические компании. Эти секторы являются ключевыми отраслями экономики страны, поскольку они способствуют развитию инфраструктуры и предоставляют необходимые услуги населению, включая строительство, энергетику и недвижимость. Кроме того, они также являются посредниками или взаимодополняющими поставщиками. Поэтому сохранение активности этих компаний имеет важное значение [53].

Низкий уровень проверок и контроля со стороны государственных органов. Россия известна своим коррупционным окружением, в котором легко создавать фиктивные компании и скрывать свою настоящую деятельность. Неэффективная работа правоприменительных органов, слабые контрольные механизмы и отсутствие ответственности за создание и использование зомби-компаний нередко способствуют их распространению.

Наличие бюрократических барьеров и сложных, многоэтапных процедур для создания настоящих предприятий. Регистрация НОУ, получение лицензий и сертификатов, а также соблюдение различных норм и требований закона требует

больших затрат времени и денег. Ряд физических и юридических лиц предпочитает уйти от такого труда и создавать фиктивные зомби-компании.

Неэффективные правовые меры и депенализация некоторых преступлений. В России несущественная ответственность за создание и использование зомби-компаний ведет к их частой распространенности. К положительным результатам в борьбе с зомби-компаниями могут привести жесткие правовые меры и увеличение ответственности за создание фиктивных предприятий.

«Сжигание» кредитных денег. Банки выдают денежные средства не перспективным компаниям со стабильным ростом, а компаниям, находящимся на стадии морального и технического устаревания. «Зомби» же в свою очередь берут заём и продолжают свое существование, но не генерируют положительного денежного потока и не осуществляя реального вклада в экономику.

Рост инфляции. Конечно, рост инфляции – это следствие влияния множества факторов. При этом зомбификация экономики – это один из отягчающих параметров. Компании зомби – крупные кредиторы, для которых высокая задолженность является перманентным состоянием. Из-за увеличения кредитов происходит рост денежной массы в экономике, что провоцирует обесценивание денег.

Также многие исследователи отмечают большое влияние пандемии Covid-19 на возможное увеличение количества зомби-компаний в долгосрочной перспективе.

Фискальная и денежно-кредитная поддержка, оказанная в ответ на пандемию COVID-19, привела к возникновению опасений относительно финансирования фирм-зомби. Эти фирмы неспособны генерировать достаточную прибыль для покрытия расходов по обслуживанию своего долга. Существует риск, что доступ к дешевым кредитам может способствовать удержанию на плаву таких фирм, в ущерб производственным предприятиям и общей экономической силе США. Это обнаружили недавние наблюдения и аналитические исследования [54].

Установлено, что относительно крупные компании обычно имеют повышенный риск зомбирования, выражаемый временем, проведенным в состоянии зомби. Это означает, что компании, которые были крупными до того, как стать зомби, имеют более высокий уровень риска стать зомбированными. Для более всестороннего изучения этой проблемы рекомендуется включать компании различного масштаба, а также учитывать секторы за пределами производственного сектора и другие переменные. Фокусирование на характеристиках, которые отличают компании-зомби от финансово здоровых компаний, будет ценным для оценки проблемы зомбирования [55].

2.3. Оценка последствий присутствия зомби-компаний на рынке для экономической стабильности и конкурентоспособности

Компании-зомби продолжают работать, хотя имеют финансово-несостоятельную бизнес-модель в текущих условиях рыночной экономики. Негативные последствия существования таких компаний распространяются не только на модель «заемщик-кредитор», но и ухудшают работу рыночных механизмов, как в банковском секторе, так и в экономике в целом. Компании-зомби изымают из экономики значительные объемы денежных средств и запирают их у себя, мешая их дальнейшему движению. Неэффективно построенная модель ведения бизнеса и отсутствие целей развития у компании приводит к снижению производительности труда. По расчетам экспертов Банка Международных Расчетов (The Bank for International Settlements), возрастание доли компаний-зомби на 1% ведет к уменьшению роста производительности труда на 0,3%. Такие компании мешают работать более продуктивным конкурентам, вынуждая их держать более низкие цены, тем самым увеличивая их издержки. Более того, застой капитала приводит к отсутствию инвестиций в развитие, так как все средства направляются на оплату текущих долгов, а это приводит к замедлению развития всей отрасли в целом. Главной причиной появления таких компаний по большей мере считают

«мягкую» кредитную политику. В период «мягкой» кредитной политики «компаниям-зомби» предоставляется возможность занять средства для обслуживания долга по низким ставкам. Но низкие процентные ставки не спасают их положение, а наоборот, усугубляют его, поскольку, погашая свои текущие обязательства, «компания-зомби» остаются убыточными, а их долг лишь увеличивается.

Некоторые эксперты полагают, что растущая инфляция постепенно убьет большинство компаний с высокой долговой нагрузкой. Тем не менее, рецессия и инфляция в будущей перспективе связаны. Постоянная поддержка экономики новыми денежными вливаниями ведет к опасности роста инфляции. Сокращение объема денежного предложения и повышение ключевой ставки неизбежно приведет к банкротствам зомби компаний. А это, в свою очередь, повлечет за собой волну дефолтов в банковском секторе как по банковским кредитам, так и по корпоративным облигациям. В результате, чем дольше будет происходить накачка экономики деньгами, тем большее количество компаний превратится в зомби и тем серьезнее будут последствия возвращения ключевых ставок на докризисный уровень и изъятие части денежной массы из оборота.

Согласно проведенным исследованиям, отмечается, что в результате последствий 2020 года ожидается значительный рост числа подобных компаний. Это наблюдается не только при анализе выборки крупных компаний, чьи акции котируются на бирже, но также учитывая малые и средние предприятия. Однако, стоит отметить, что на данный момент недоступны структурированные данные по таким компаниям [51].

При всех негативных последствиях, которые, по мнению западных ученых, сопровождают существование зомби-компаний, среди которых отток инвестиций от здоровых фирм, снижение производительности труда, экономика этих стран остается стабильной, а уровень жизни их населения считается эталоном во всем мире, то есть спорным становится еще и вопрос того, что зомби-фирмы не

развиваются – в большинстве компаний цикл развития зачастую сглажен, резкое повышение эффективности случается редко, но полезность таких медленно развивающихся компаний для экономики заключается как раз в том, что они стабильны в своих доходах, в своем существовании.

Возникает логичный вопрос: правильно ли установлена роль зомби-компаний и причинно-следственная связь между кризисом, стагнацией и зомби-фирмами? Цикличность экономики – давно доказанное явление, с которым не берется спорить больше ни один экономист, но, по мнению многих, успех западных стран связан как раз с их стабильностью. Представляется, что компании, которые существуют дольше десяти лет, способные выплатить проценты по кредитам, обеспечивающие население рабочими местами, и есть источник стабильности.

Для соблюдения баланса между пользой зомби-компаниями в виде «подушки безопасности» во время перехода на новый виток экономического развития и возможностью достижения роста вообще в принципе государству необходимо контролировать количество таких зомби-компаний, удерживать его на строго определенном уровне и следить, чтобы в их рядах оставались жизнеспособные, а перекредитованные ликвидировались. Одним из инструментов, способных помочь в этом вопросе, является институт банкротства. Институт банкротства был создан, в том числе и для того, чтобы сглаживать несовершенства рынка: проблемы с координацией, незавершенные контракты, несовершенство информации – все эти факторы на практике усложняют выход несостоятельных фирм с рынка.

Согласно исследованиям ОЭСР, в государствах, где институты банкротства не создают несправедливо высокие барьеры для реструктуризации задолженности фирм и не увеличивают издержки для предпринимателей в процедурах банкротства, гораздо меньше зомби-компаний и, соответственно, меньше капитала, вложенного в них, что увеличивает продуктивность экономики и рациональность перераспределения капитала.

Таким образом, если в стране не существует эффективного института банкротства, который бы не создавал барьеров для реструктуризации долгов, а также, если нет системы рациональной системы перераспределения расходов, начинают создаваться зомби-компании, которые съедают капитал, которым могли бы воспользоваться здоровые фирмы, и хотя средний оборот остается на нормальном уровне, эффективность экономики в целом существенно падает. Институт банкротства способен снизить вероятность того, что и без того дефицитные ресурсы будут попадать в неэффективные зомби-компании, таким образом, увеличивая скорость оборачиваемости активов и увеличивая рациональность перераспределения.

3. РЕКОМЕНДАЦИИ И СТРАТЕГИИ ДЛЯ ПРЕОДОЛЕНИЯ СТАТУСА ЗОМБИ-КОМПАНИИ

3.1. Государственные меры по снижению зомби-компаний: рекомендации для стимулирования реструктуризации и ликвидации

В настоящее время проблема зомби-компаний представляет серьезную угрозу для экономической стабильности и устойчивого развития страны. Как было указано ранее, зомби-компании – это предприятия, которые неспособны самостоятельно обеспечить платежеспособность, выплату долгов и эффективное управление своей деятельностью. Они остаются на рынке благодаря поддержке или ослабленной регулировке со стороны государства, что приводит к искажению рыночных механизмов и снижению конкурентоспособности здоровых компаний.

Цель данной главы заключается в исследовании государственных мер по снижению зомби-компаний и предложении рекомендаций для стимулирования, реструктуризации и ликвидации таких предприятий. Для достижения этой цели будут разработаны конкретные рекомендации, основанные на научных исследованиях и передовой практике, с учетом специфики отечественной экономической среды. Таким образом, данная глава внесет вклад в академическое и практическое понимание проблемы зомби-компаний и предложит конструктивные меры для их преодоления в контексте государственного регулирования.

Во-первых, необходимо выработать упорядоченный механизм отмены действующих мер по оказанию чрезвычайной помощи заемщикам, а также краткосрочных правовых мер, направленных на выравнивание кривой банкротства [45]. Поскольку заемщики все еще испытывают трудности с выполнением своих обязательств по обслуживанию долга, возникает значительное давление с целью перевода этих схем на постоянную основу. Продление чрезвычайной помощи заемщикам и краткосрочных правовых мер влечет скрытые издержки, включая

ослабление дисциплины погашения, неэффективность распределения средств, связанную с зомби-заемщиками, и возможное неблагоприятное воздействие на ликвидность банков. Банки и общественность должны всецело осознавать временный и чрезвычайный характер этих мер, чтобы не допустить восприятия таких мер в качестве новой нормальности и их закрепления на постоянной основе. Хотя нет простого ответа на вопрос, когда и как поэтапно отменять такие меры, общий принцип должен заключаться в том, чтобы отменять их незамедлительно, как только позволяют обстоятельства и с учетом всех финансовых последствий для банков. Вместо полной отмены мер помощи заемщикам при наступлении конечной даты, осуществление таких мер можно прекращать поэтапно. Схемы с истекающим сроком действия можно заменить набором более адресных и лучше продуманных мер, в том числе путем исключения заемщиков, у которых финансовые трудности возникли до пандемии, и заемщиков, затруднительные обстоятельства которых могут трансформироваться в долговременные проблемы с погашением кредитов. Кроме того, в период действия этих мер, от банков ожидается предоставление органам банковского надзора достоверной, регулярной, актуальной и сопоставимой информации о кредитах, на которые распространяются меры по оказанию помощи заемщикам.

На данный момент ситуация только усугубляется. В конце марта текущего года Правительство Российской Федерации приняло важное решение, оказывающее существенное влияние на деловую сферу и финансовую систему страны. Согласно постановлению № 497 от 28.03.2022, был введен полугодовой мораторий на банкротство бизнеса и граждан. Данное решение предусматривает временный запрет на возбуждение дел о банкротстве в отношении организаций, индивидуальных предпринимателей и физических лиц [48].

Основная цель введения моратория заключается в предоставлении должникам дополнительного времени для восстановления платежеспособности и улучшения финансового состояния компаний. Разработанная мера направлена на

содействие сохранению движимого и недвижимого имущества должников во время этого периода. С учетом указанной цели, мораторий предполагает полный запрет на обращение взыскания на заложенное имущество должников, включая применение внесудебного порядка, а также приостановление исполнительного производства по требованиям всех кредиторов, возникшим до введения моратория [49].

Однако, несмотря на намеченные выгоды, возникает вопрос о возможных негативных последствиях введения такого моратория. Важно отметить, что именно в таких условиях может сложиться благоприятная основа для появления и дальнейшего распространения зомби-компаний. Термин "зомби-компания" обозначает организации, которые неспособны самостоятельно восстановить свою финансовую устойчивость и поддерживаются за счет кредитных ресурсов.

Несмотря на то, что каждая организация имеет право заявить о своем отказе от применения моратория на банкротство, компании, которые не желают быть признанными банкротами (что является необходимым условием для снижения количества зомби-компаний и стабилизации экономики), скорее всего, не будут пользоваться данной возможностью. Это может привести к увеличению числа зомби-компаний, что, в свою очередь, сказывается на финансовой стабильности и конкурентоспособности рыночной системы. Необходимо обратить внимание на то, что мораторий на банкротство был временным и прекратил свое действие, однако в долгосрочной перспективе это может негативно сказаться на финансовой устойчивости компаний, которые не являются зомби-компаниями, и требует дальнейшего анализа и изучения.

В-вторых, необходимо обеспечить операционную готовность банковских учреждений к эффективному управлению значительными объемами проблемных кредитов. Решение данной задачи требует создания специализированных отделов, функционирующих независимо от подразделений, занимающихся выдачей кредитов. Эти отделы должны обладать достаточными кадровыми и финансовыми

ресурсами, а также поддерживаться надежными информационными системами и реализовывать соответствующие политики управления и урегулирования проблемных кредитов в каждом конкретном банке.

Также необходимо обратить особое внимание на обеспечение адекватности и готовности банковских ресурсов для решения проблемных кредитных ситуаций. Банки должны иметь достаточные финансовые возможности для реализации эффективных стратегий по управлению и урегулированию проблемных кредитов. Это подразумевает не только наличие достаточного капитала, но и принятие мер по диверсификации рисков и улучшению структуры активов, чтобы минимизировать потенциальные убытки от проблемных кредитов.

В соответствии с этим необходимо разработать и поддерживать эффективные информационные системы, которые обеспечат своевременное и точное учетно-аналитическое обслуживание проблемных кредитов. Эти системы должны быть надежными, безопасными и гибкими, чтобы обеспечить полное представление о качестве и состоянии портфеля проблемных кредитов. Кроме того, необходимо принять соответствующие меры по политике и контролю, чтобы гарантировать актуальность и достоверность информации, используемой при принятии решений по управлению и урегулированию проблемных кредитов.

Важно установить эффективные меры по политике и регулированию банковских операций в отношении проблемных кредитов. Банки должны разработать четкие стратегии и политики, ориентированные на урегулирование проблемных кредитов и минимизацию их влияния на финансовую стабильность банковской системы. Это может включать в себя разработку механизмов раннего выявления проблемных кредитов, принятие мер по их реструктуризации и ликвидации, а также установление прозрачных процедур по оценке и учету проблемных кредитов.

Банкам необходимо будет осуществить необходимые кадровые и финансовые инвестиции, чтобы обеспечить полную работоспособность этих отделов.

Собственные усилия банков могут быть дополнены нормативными требованиями, обязывающими банки с высоким уровнем проблемных кредитов разрабатывать стратегии сокращения проблемных кредитов (с включением в стратегии управления рисками и капиталом и утверждением органами управления банков) и согласовывать с органом банковского надзора количественные цели сокращения проблемных кредитов.

На третьем этапе банкам следует стремиться обеспечить высокое качество при осуществлении долгосрочных мер по реструктуризации кредитов. Вместо практики "продления и симулирования", которая была распространена после глобального финансового кризиса, проблемные, но потенциально жизнеспособные компании должны подвергнуться надлежащей реструктуризации. Это означает, что необходимо реструктурировать обязательства заемщика и согласовать будущие платежи с ожидаемыми денежными потоками.

Реструктуризация кредитов не должна использоваться как средство для простого отсрочивания признания неизбежных кредитных убытков, связанных с нежизнеспособными заемщиками или теми, кто не желает сотрудничать. Вместо этого, необходимо применять упорядоченные меры в отношении таких заемщиков. Целью надлежащей реструктуризации является создание условий для восстановления их финансовой устойчивости и успешного возвращения к платежеспособности.

Это означает, что при реструктуризации кредитов следует учесть особенности каждого заемщика и разработать индивидуальные планы в соответствии с их потребностями и возможностями. Это может включать пересмотр сроков кредита, изменение ставок процента, реорганизацию задолженностей и другие меры, направленные на облегчение финансового бремени заемщика.

Важно отметить, что эффективная реструктуризация кредитов требует тесного взаимодействия и сотрудничества между банками и заемщиками. Банки должны проявлять гибкость и готовность адаптироваться к изменяющимся

обстоятельствам, а заемщики должны быть готовы предоставить достоверную информацию и активно участвовать в процессе реструктуризации.

В конечном итоге, надлежащая реструктуризация кредитов является важным инструментом для обеспечения устойчивости и восстановления финансовой системы. Она позволяет сохранить потенциально жизнеспособные компании и предотвратить нежелательные последствия для всех сторон. Правильно проведенная реструктуризация кредитов способствует стабильности банковской системы и способности экономики справиться с финансовыми вызовами и препятствиями.

Следует противостоять давлению к тому, чтобы удерживать этих заемщиков на плаву с помощью мер по реструктуризации некачественных кредитов, чтобы избежать блокировки кредитного портфеля в недостаточно эффективных секторах экономики за счет более динамичных заемщиков, как это происходило после глобального финансового кризиса. Точно так же важно, чтобы несмотря на весьма неопределенные экономические перспективы, банки прилагали разумные усилия по разграничению заемщиков с временными трудностями с ликвидностью от заемщиков с более глубокими проблемами платежеспособности, что имеет важное значение для определения вида мер по реструктуризации, которые следует рассматривать банкам. Хотя такое разграничение может быть сопряжено со сложностями, особенно в нынешних обстоятельствах, это не должно являться демотивирующим фактором для банков в осуществлении усилий в этом направлении.

Однако некоторые исследователи не поддерживают предложенную реструктуризацию. Государство не должно ни специально выделять их вместе с надежными государственными предприятиями, ни поощрять кредиторов к рефинансированию, даже если это приведет к признанию убытков и замедлению роста. Правительству следует ужесточить бюджетные ограничения для зомби-компаний и госпредприятий в целом, приостановив неявную поддержку доступа к

кредитам и допустив более частые корпоративные дефолты. Такой подход не только поможет устранить существующую долговую нагрузку, но и повысит эффективность предоставления новых кредитов. В этом контексте необходимо публично идентифицировать нежизнеспособные зомби-компании и более широко использовать их для ликвидации. Кроме того, следует установить четкий график устранения всех выявленных зомби-компаний в течение 1-2 лет [51].

В-четвертых, при необходимости принятия решительных мер в отношении нежизнеспособных и не склонных к сотрудничеству заемщиков, в условиях глубокой рецессии требуется значительное усилие для обеспечения возможности оздоровления проблемных, но потенциально жизнеспособных заемщиков. Их восстановление требует не только реструктуризации кредитов, но и операционной реструктуризации, то есть осуществления фундаментальных изменений в деятельности, направленных на восстановление коммерческой жизнеспособности компаний, находящихся в затруднительном положении. Приоритетом является стимулирование внесудебных решений для таких заемщиков.

Необходимо создать законодательную базу, которая способствует сокращению долга и будет поддерживаться налоговыми режимами, не создающими необоснованной демотивации для проведения реструктуризации. Кроме того, можно рассмотреть возможность введения ограниченных по времени режимов, в рамках которых должникам и кредиторам предоставляются специальные единовременные льготы в обмен на согласованный план урегулирования.

Важно понимать, что успешная реализация операционной реструктуризации требует сотрудничества всех заинтересованных сторон, включая заемщиков, кредиторов, банки и правительственные органы. Для эффективной операционной реструктуризации необходимо провести анализ финансовых и бизнес-процессов компании, выявить проблемные области и разработать стратегию, направленную на их устранение. Это может включать изменения в организационной структуре,

бизнес-модели, процессах управления, а также привлечение новых инвестиций и ресурсов.

Одновременно с операционной реструктуризацией, проведение реструктуризации кредитов играет ключевую роль в обеспечении финансового оздоровления компаний. Она позволяет согласовать платежные обязательства заемщика с его финансовыми возможностями и пересмотреть условия кредитного договора с учетом измененной ситуации. При этом необходимо найти баланс между защитой интересов кредиторов и обеспечением возможности оздоровления для заемщиков, чтобы сохранить жизнеспособность компаний и содействовать их дальнейшему развитию.

В целом, для успешной реструктуризации кредитов и операционной реструктуризации необходимо разработать комплексный подход, включающий правовую, финансовую и операционную составляющие. Это позволит эффективно урегулировать проблемные ситуации, способствовать оздоровлению компаний и поддерживать стабильность финансовой системы в периоды экономических трудностей.

В-пятых, при необходимости принимать решительные меры в отношении нежизнеспособных и несклонных к сотрудничеству заемщиков, важно уделить значительные усилия для обеспечения возможности оздоровления проблемных, но потенциально жизнеспособных заемщиков, учитывая глубину рецессии. Оздоровление этих компаний требует не только реструктуризации кредитов, но и фундаментальных изменений в операционной деятельности, направленных на восстановление их коммерческой жизнеспособности. Основной приоритет заключается в поощрении внесудебных решений для этих заемщиков. Законодательная база должна способствовать сокращению долга и поддерживаться налоговыми режимами, которые не будут создавать неразумную демотивацию для проведения реструктуризации. Кроме того, стоит рассмотреть возможность введения временных режимов, в которых должникам и кредиторам будут

предоставлены специальные одnorазовые льготы в обмен на утвержденный план урегулирования.

В-шестых, перед государством стоит вопрос о продлении периода неразглашения корпоративной отчетности. Проблема зомби-компаний представляет серьезную угрозу для экономической стабильности и эффективности в Российской Федерации. В настоящее время наблюдается период неразглашения корпоративной отчетности, что приводит к ограниченной прозрачности и создает неблагоприятные условия для формирования зомби-компаний [46]. Общий результат по индексу прозрачности крупных российских компаний составляет всего 2,6/10, что является низким показателем. Крупнейшие российские компании, несмотря на их высокую выручку, имеют невысокий уровень прозрачности. Интересно отметить, что в ходе исследования 41 компания не получила ни одного балла ни по одному из критериев, и только 32 компании получили 5 баллов и более [47].

Наиболее прозрачной областью деятельности оказалась сфера телекоммуникации, тогда как строительство инфраструктуры, сельское хозяйство и продукты питания показали себя наиболее закрытыми отраслями. Особенно недостаточно данных раскрывают компании в третьей части исследования, касающейся пострановой отчетности. Этот факт указывает на необходимость улучшения механизмов отчетности и прозрачности в отношении финансовых данных компаний.

Предоставление компаниям права на неразглашение информации, которая публикуется в соответствии с законодательством об акционерных обществах и рынке ценных бумаг, с целью предотвращения возможных санкций, является мерой экстренного реагирования на внешние вызовы. Однако, применение этого льготного режима имеет негативные последствия. Неразглашение финансовой деятельности компаний приводит к появлению зомби-компаний, что негативно сказывается на экономике в целом. Такие компании неспособны обеспечить свою

платежеспособность, выплату долгов и эффективное управление своей деятельностью,

3.2: Выявление признаков зомби-статуса в рамках финансового анализа ПАО Мечел

Для анализа статуса ПАО Мечел в качестве зомби-компании проводится исследование, основанное на изучении финансовой отчетности данного акционерного общества. При анализе полученных данных и сопоставлении с предварительно определенными показателями зомби-компаний, я разрабатываю сводную таблицу, которая представляет собой сопоставление фактических показателей и требуемых параметров.

В дополнение к анализу финансовой отчетности ПАО Мечел, проводится также оценка внутреннего управления данной компании. Данное исследование включает изучение корпоративной структуры, стратегического менеджмента и эффективности внутренних процессов. Целью этой оценки является выявление проблемных аспектов и определение необходимых мер по улучшению управления и повышению эффективности деятельности ПАО Мечел.

Исходя из полученных результатов анализа финансовых показателей и оценки внутреннего управления, я разрабатываю рекомендации, направленные на реструктуризацию и оживление ПАО Мечел. Эти рекомендации включают в себя стратегические и операционные аспекты, с учетом особенностей компании и ее текущего положения. Целью данных рекомендаций является предоставление практических рекомендаций и советов, которые помогут ПАО Мечел в выходе из ситуации зомби-компании.

На фондовых рынках, будь то Россия или США, обнаруживается значительное количество предприятий, которые можно отнести к категории "зомби", представляющих потенциальный риск для инвесторов.

Особенно выразительным примером "зомби" на российском фондовом рынке является ПАО Мечел - компания, которая является вертикально интегрированным

холдингом, специализирующимся в основном на угледобыче. Однако, следует отметить, что это также крупное предприятие, столкнувшееся с серьезными проблемами задолженности.

«Мечел» входит в пятерку мировых производителей коксующегося угля и находится в числе мировых лидеров по объему производства концентрата коксующегося угля. Компания занимает третье место в России по общей добыче углей и контролирует более четверти мощностей по обогащению коксующегося угля в стране. «Мечел» также занимает второе место в России по производству сортового проката, является крупнейшим и наиболее многопрофильным производителем специальных сталей и сплавов в России [39].

ПАО «Мечел» объединяет более 20 промышленных предприятий. Это производители угля, железной руды, стали, проката, ферросплавов, тепловой и электрической энергии. Все предприятия работают в единой производственной цепочке: от добычи сырья до продукции с высокой добавленной стоимостью.

В состав холдинга также входят три торговых порта, собственные транспортные операторы, сбытовые и сервисные сети. Продукция «Мечела» реализуется на российском и зарубежных рынках [38]

В контексте исследования, фокусированного на анализе статуса ПАО Мечел в качестве зомби-компании, важно отметить, что у данной компании присутствуют все основные признаки, характерные для зомби-компаний. В течение трех последних финансовых отчетных периодов индекс кредиторской задолженности (ICR) оставался ниже единицы. Несмотря на некоторое улучшение ситуации с 2020 года, показатели все еще выходят за пределы нормы, что является характерным признаком зомби-компаний.

Важным аспектом, который также свидетельствует о статусе зомби-компании ПАО Мечел, является отрицательное значение показателя доходности активов (ROA). Данное отрицательное значение ROA наблюдается во всех финансовых

отчетных периодах, что указывает на низкую эффективность использования активов компании и свидетельствует о ее финансовых проблемах.

Одним из критических показателей, которые подтверждают статус зомби-компаний ПАО Мечел, является коэффициент отношения долга к прибыли до уплаты процентов, на основе EBITDA (коэффициент долг/EBITDA). Значение этого коэффициента превышает 5 в течение двух последовательных лет, что говорит о значительной долговой нагрузке на предприятие и возможных проблемах с погашением долгов.

Также следует отметить, что возраст компании превышает 10 лет, что исключает ее из категории стартапов. Длительное существование на рынке также является фактором, свидетельствующим о наличии компании в выборке зомби-компаний. Более того, учитывая основную сферу деятельности ПАО Мечел, связанную с угледобычей, компания также не исключается из рассмотрения зомби-компаний, учитывая то, что финансовые организации уже исключены из выборки.

Исходя из вышеизложенных признаков и характеристик, ПАО Мечел соответствует определению зомби-компаний и заслуживает дальнейшего анализа в рамках данного исследования (Таблица 4).

Таблица 4 – Финансовые показатели ПАО «Мечел» за 2019-2021 гг. в соответствии с наиболее распространенными признаками зомби-компаний

Признаки «зомби-компаний»	2021	2020	2019
ICR < 1	-0,58553812	-1,06865097	-0,91217566
ROA < 0	-3,76%	-4,76%	-5,04%
Коэффициент отношение долга к EBITDA > 5 в	8,949797134	20,13767963	19,23888394

течение двух лет подряд			
Возраст	20	19	18

В свете проводимого исследования необходимо также обратить внимание на финансовое положение компании, которое также вызывает определенные опасения и оставляет желать лучшего. Первым заметным фактором является отсутствие достаточных средств для погашения текущих долгов компании. Оборотные активы оказываются недостаточными, что приводит к дефициту средств в размере 66,3 млрд рублей.

Кроме того, существует риск потери независимости компании в результате данных обстоятельств. Обязательства, указанные в балансе, составляют 97% и в долгосрочной перспективе возможны перебои с оплатой. Несмотря на наблюдаемый рост выручки в течение последних трех лет, доходность, выраженная через показатель чистой прибыли в отношении к собственному капиталу, не достигает высоких показателей. В 2021 году этот показатель составил всего лишь 5,9%. Однако стоит учесть, что фактор пандемии COVID-19 мог оказать негативное влияние на финансовые показатели, что подтверждают данные за 2019 и 2020 годы: 20,7% и -19,7% соответственно. Возможно, требуется определенное время для восстановления и нормализации ситуации.

Одним из важных аспектов, который необходимо учитывать, является обеспеченность компании. Данный показатель оценивает достаточность собственных средств для обеспечения текущей деятельности предприятия. За последние четыре года этот показатель находился на грани необходимого уровня. Это означает, что компании удастся впритык справляться с обеспечением текущей деятельности, но отсутствует достаточный запас безопасности и финансовой устойчивости (Рисунок 4).

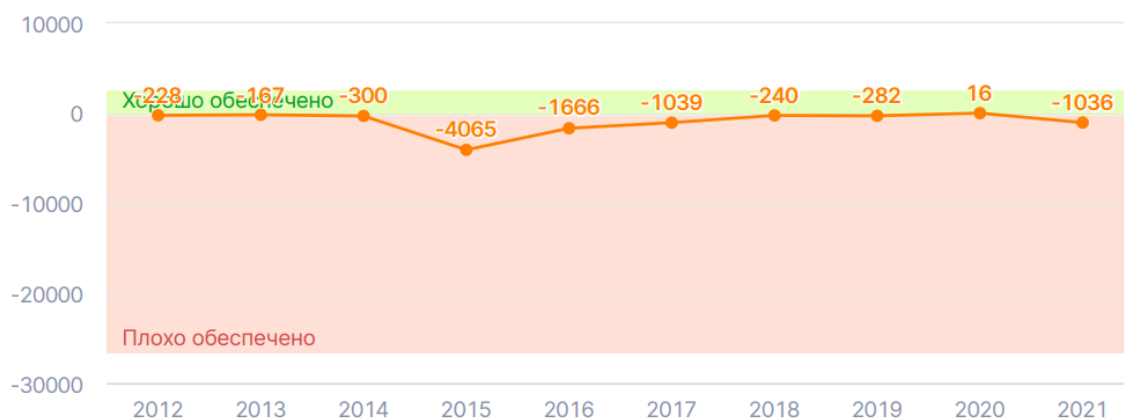


Рисунок 4 – Показатель обеспеченности компании за период с 2012 по 2021 гг.

Учитывая вышеизложенное, можно сделать вывод о том, что финансовое положение ПАО Мечел также вызывает серьезные опасения. Отсутствие средств для погашения долгов, недостаточность оборотных активов, дефицит средств, риск потери независимости и относительно низкая доходность – все эти факторы указывают на наличие проблем в финансовой устойчивости компании. Это подтверждает, что ПАО Мечел может быть классифицировано как зомби-компания, требующая дальнейшего исследования и разработки рекомендаций для ее улучшения и восстановления финансовой устойчивости.

Для полного понимания финансового состояния ПАО Мечел и оценки его устойчивости необходимо обратиться к фактору зависимости, который играет важную роль в определении статуса зомби-компания. Этот фактор оценивает угрозу потери самостоятельности предприятия и рассчитывается путем деления обязательств на баланс компании, а затем умножения на 100%.

Анализ показателей фактора зависимости в течение трех лет выявляет неутешительные результаты. В случае ПАО Мечел данный фактор удерживается на уровне 97%. Это свидетельствует о том, что компания является чрезмерно зависимой от долговых обязательств, что соответствует типичным характеристикам зомби-компаний (Рисунок 5).

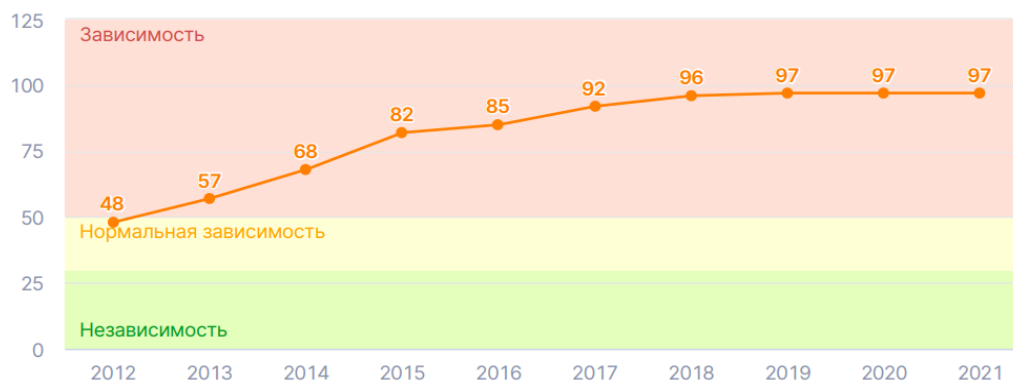


Рисунок 5 – финансовый показатель зависимости ПАО «Мечел» за период с 2012 по 2021 гг.

С учетом фактора зависимости и его высокого значения, можно сделать вывод о том, что ПАО Мечел не обладает достаточной финансовой независимостью. Это является основным признаком зомби-компании и требует принятия соответствующих мер для обеспечения устойчивости и развития предприятия.

Помимо фактора зависимости, важно обратить внимание на финансовую стратегию и долговую нагрузку компании ПАО Мечел. Несмотря на то, что по логике исследования зомби-компании уже должны столкнуться с финансовыми трудностями и банкротством, Мечел продолжает заключать новые соглашения о предоставлении кредитов, как с российскими, так и зарубежными банками, для рефинансирования части имеющихся кредитов.

Это означает, что компания получает новые заемные средства, чтобы погасить предыдущие долги. Однако, несмотря на такую стратегию, на балансе ПАО Мечел продолжают оставаться огромные суммы задолженности, как в российских рублях, так и в евро и долларах США. И, что более тревожно, компания не имеет способности вернуть эти долги.

Продажа Эльгинского месторождения в 2019 году, одного из самых значимых активов компании, для частичного погашения долга перед ВТБ и Газпромбанком, свидетельствует о том, что Мечел вынуждена принимать меры для снижения

долговой нагрузки [43]. Однако, несмотря на это, компания продолжает находиться в затруднительном финансовом положении и полагаться на новые кредиты.

Таким образом, уровень долга и постоянное прибегание к рефинансированию через привлечение новых кредитов становятся первыми признаками, которые должны вызвать озабоченность у потенциальных инвесторов перед вложением средств в компанию. Это указывает на недостаточную финансовую устойчивость и возможные риски, связанные с невозможностью возврата долгов.

Группа «Мечел» – вертикально интегрированная компания. ПАО «Мечел» является основным обществом, имеет дочерние и зависимые общества, которые совместно со своими аффилированными лицами образуют холдинг, совместно именуемый также «Мечел».

Стратегию «Мечела» определяет Совет директоров компании. Предприятия, активы которых консолидированы в Группе, работают под оперативным руководством управляющих компаний, дифференцированных по основным сегментам бизнеса (Рисунок 6).

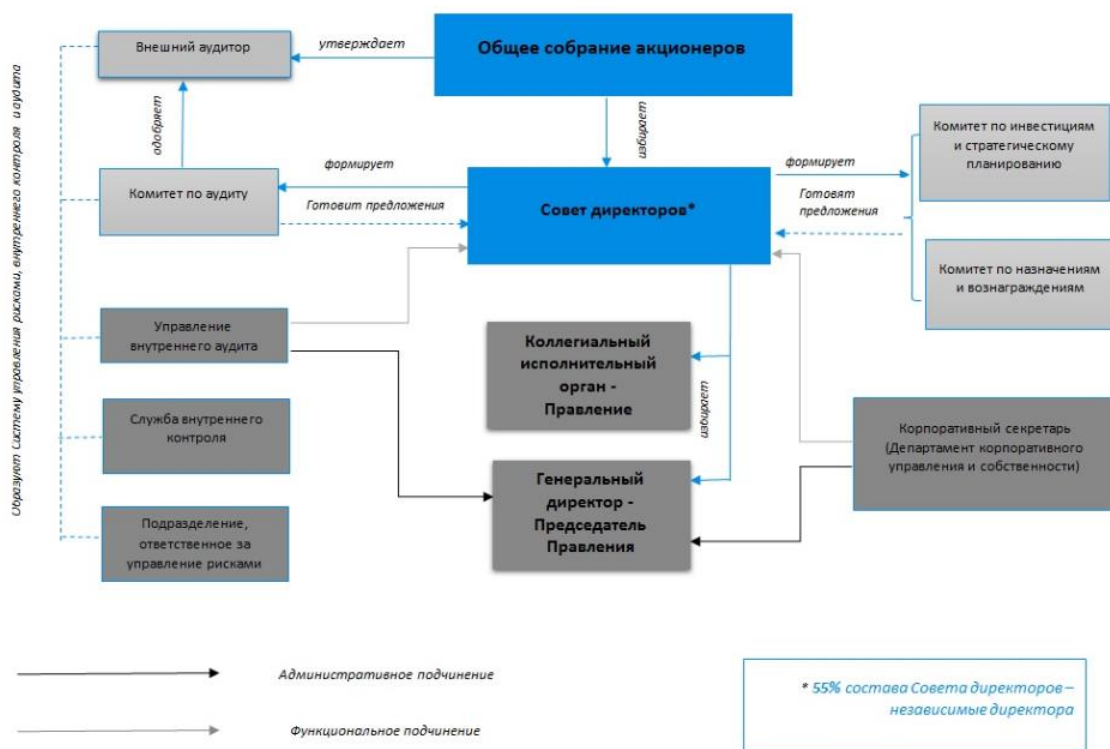


Рисунок 6 – Внутренняя структура органов управления ПАО «Мечел» [38]

Предприятия угольной промышленности (угледобыча и углепереработка) ведут свою рыночную деятельность на промышленном рынке – в сегменте b2b («business-to-business»), где целевая аудитория, в отличие от сегмента b2c (business-to-consumer), не конечный потребитель / домохозяйство, а конкретные компании, относящиеся к определенной специализированной или географической нише. Такое разделение может происходить либо по определенному размеру, либо по какому-либо другому признаку, например, форме собственности, способу закупок, способу потребления и пр. К общим особенностям продвижения в сегменте b2b можно отнести следующее:

- продвижение в сегменте b2b часто основано на коммуникации между лицами, принимающими решения, и их личных связях;
- деловая репутация, наличие положительных отзывов и рекомендаций от других компаний в b2b в большинстве случаев являются определяющим фактором;
- эмоциональные и спонтанные решения для деловой сферы крайне редкое явление;
- клиенты в b2b нацелены на получение экономических выгод, то есть большое значение имеет ценовая политика компании [44].

3.3: Корпоративные рекомендации для ПАО Мечел с целью превращения зомби-компании в финансово устойчивую организацию

В современной бизнес-среде многие компании сталкиваются с проблемой нежизнеспособности и затруднительного положения, что приводит их к состоянию "зомби-компании". Одной из таких компаний является ПАО "Мечел". Для выхода из этого состояния и достижения здорового финансового положения руководство компании должно предпринять определенные шаги. В данной главе рассматривается подход к устойчивой реструктуризации и оздоровлению компании, включая параллельные рабочие потоки, корректировку бизнес-модели и

важность участия заинтересованных сторон и совета директоров. Также обсуждаются меры, которые могут способствовать ускорению и улучшению результатов процесса реструктуризации.

Первый шаг: Стабилизация и корректировка бизнеса. Первый шаг в создании устойчивой реструктуризации и оздоровления состоит из двух параллельных рабочих потоков. Первый поток направлен на стабилизацию бизнеса путем принятия краткосрочных инициатив, направленных на решение проблем с ликвидностью и платежеспособностью. В случае невозможности немедленного решения данных проблем, можно осуществить замораживание, при условии намерения решить их в среднесрочной перспективе. Второй параллельный поток включает всестороннюю оценку критических областей бизнеса с целью выявления симптомов и первопричин проблем, а также разработку корректирующих мер для их устранения.

Второй шаг: Корректировка бизнес-модели. После стабилизации бизнеса необходимо разработать и реализовать ряд среднесрочных и долгосрочных финансовых, операционных и стратегических инициатив, направленных на корректировку или воссоздание бизнес-модели компании. Эта корректировка должна отражать динамику рынка и быть экономически обоснованной и устойчивой. Кроме того, важно иметь механизмы для непрерывной оценки и корректировки бизнес-модели, чтобы гарантировать ее актуальность и экономическую эффективность на протяжении всего жизненного цикла компании.

Роль руководства и совета директоров Превращение зомби-компании в здоровую требует осознания руководством и советом директоров необходимости изменений. Они должны обладать силой и дальновидностью, чтобы определить, когда требуется новое руководство, и обратиться за поддержкой для приобретения навыков, необходимых для стабилизации компании, оценки причин проблем и разработки среднесрочного плана. Параллельно или после этого процесса можно рассмотреть возможность привлечения нового или усиленного руководства для

проведения краткосрочных и среднесрочных усилий по трансформации бизнес-модели компании.

Значение дополнительных мер и инвестиций. Кроме участия высшего руководства, зомби-компании должны рассмотреть и другие меры для успешной реструктуризации или оздоровления. После фазы стабилизации и реструктуризации необходимо внедрить надежную систему управления изменениями, которая обеспечит соответствие корпоративной культуры бизнес-модели и динамике рынка. Важно также инвестировать в правильные консультации, рекламные кампании для поднятия морального духа сотрудников, оцифровку процессов и маркетинговые инициативы, что поможет ускорить и улучшить результаты реорганизации.

Второй уровень рекомендаций посвящен специфике деятельности ПАО «Мечел».

Внедрение машин и оборудования отечественного производства на угледобывающих предприятиях имеет значительное значение для сферы занятости в градообразующих угледобывающих компаниях. Это обусловлено двумя основными эффектами: эффектом замещения и эффектом объема продукции. Эффект замещения заключается в замене устаревшего оборудования на более современное, что приводит к сокращению неэффективных рабочих мест и увеличению производительности. Эффект объема продукции связан с возможностью увеличения объема добычи угля благодаря эффективной работе нового оборудования. Это позволяет создавать новые рабочие места и повышать уровень занятости в данном секторе [50].

Однако для эффективного использования затрат труда в угольной отрасли необходимо учитывать способы добычи угольной продукции. Важно разработать подход, позволяющий определить уровень снижения трудоемкости работ в угольной промышленности с учетом соотношений между открытой и подземной разработкой. Например, при использовании открытого способа добычи угля,

автоматизация и внедрение современных технологий могут значительно сократить трудоемкость процессов и повысить эффективность работы. При подземной разработке, внедрение инновационных систем мониторинга и контроля, а также использование механизированных средств транспортировки угля, могут существенно снизить необходимость ручного труда и повысить общую производительность.

Для достижения оптимальной эффективности и снижения затрат труда в угольной отрасли, рекомендуется провести детальный анализ каждого этапа процесса добычи угля и выявить возможности для внедрения современных машин и оборудования. Компания должна принять на вооружение оптимальные решения, учитывая свои специфические условия и требования. При этом необходимо учитывать экономические факторы, включая инфляционные процессы, а также факторы, связанные с уровнем производительности труда рабочих. Такой подход позволит определить себестоимость добычи 1 тонны угля и принять обоснованные решения в планировании бизнеса.

Угледобывающие компании сталкиваются с важнейшими вопросами, такими как недостаток теоретических и практических разработок, адаптированных к специфике хозяйственной деятельности угледобывающих предприятий, а также отсутствие реально применимых рекомендаций.

Важным этапом для угледобывающих компаний является оценка существующей цели на предмет ее приспособленности к различным уровням устойчивости. В случае отсутствия необходимого направления, требуется разработка новой цели устойчивого развития путем составления системы постановки целей.

Одним из ключевых элементов механизма является установка цели устойчивого развития. Становится очевидной взаимосвязь между устойчивым коммерческим успехом организации и усилиями в области обеспечения устойчивого развития. Чтобы полностью воспользоваться преимуществами такой

связи, необходимо в первую очередь интегрировать ее в основную цель организации. Несмотря на то, что многие крупные компании имеют ясно сформулированную основную цель, лишь небольшая часть из них связывает ее с целями в области устойчивого развития.

Пути реализации выгод, заложенных в основной цели, различаются в зависимости от индивидуальных и отраслевых особенностей организации. При формулировке основной цели следует придерживаться принципов "золотого правила": достоверность, сбалансированность и последовательная воплощение в реальные действия. Под достоверной целью подразумевается ее реализация через конкретные меры предприятия. Сбалансированность означает поддержание оптимального соотношения между краткосрочными финансовыми целями и долгосрочными социальными и экологическими обязательствами организации, учитывая постоянно возрастающие ожидания всех заинтересованных сторон. Правильно сформулированная основная цель должна последовательно и согласованно осуществляться, демонстрируя жизнеспособность в контексте будущих корпоративных изменений. Составленная цель устойчивого развития предприятия способствует не только благополучию самой организации, но и глобальному благополучию.

В заключение, рекомендуется угледобывающей компании внимательно изучить возможности внедрения отечественного машин и оборудования, учитывая эффект замещения и эффект объема продукции. Разработка и реализация подхода к определению уровня снижения трудоемкости работ, основанного на соотношении открытой и подземной разработки, позволит эффективно использовать затраты труда и повысить производительность. Компания также должна учитывать экономические факторы и осуществлять непрерывный мониторинг процессов, чтобы обеспечить оптимальные результаты и долгосрочную устойчивость.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В заключении настоящей диссертации была проведена аналитическая оценка эволюции зомби-компаний в России, и их тенденции были выявлены. Отмечается, что за последние пять лет число компаний-зомби почти втрое увеличилось, достигнув 5 924 в 2020 году по сравнению с 2 110 в 2016 году. Ранее доля таких компаний держалась на уровне около 3% от общего числа компаний в выборке с 2016 по 2019 год, но в 2020 году был отмечен значительный рост до 8%. Этот рост, по нашему мнению, обусловлен влиянием пандемии COVID-19. Общая сумма выручки компаний-зомби за 2020 год составила 6,7 трлн рублей.

Основная масса компаний-зомби в 2020 году составляла малые предприятия с выручкой от 100 до 300 млн рублей. Их доля достигла рекордных 64% от общего числа компаний-зомби, в то время как минимальный уровень был зафиксирован в 2018 году на уровне 43%. Это свидетельствует о низкой прибыльности малых предприятий. Кроме того, высокие ставки кредитования для малых и средних предприятий по сравнению с крупными компаниями также влияют на размер выплачиваемых процентов по банковским кредитам и оказывают значительное влияние на сектор.

Анализируя данные в региональном разрезе, отмечается, что нет существенных различий в доле компаний-зомби в каждом из федеральных округов. Средний показатель составляет 3-4% от общего количества компаний в каждом округе. Однако Центральный федеральный округ имеет наибольшее количество как обычных предприятий (39%), так и компаний-зомби.

Отрасль добычи полезных ископаемых имеет самую высокую долю компаний-зомби, требующую дальнейшего исследования и объяснения. Это может быть обусловлено спецификой этой отрасли и характеристиками продаваемого товара. Важно отметить, что Недра, включая подземное пространство и содержащиеся в них полезные ископаемые, являются государственной собственностью на территории Российской Федерации. Более того, многие крупные

предприятия в секторе добычи полезных ископаемых имеют значительную долю государственной собственности. В результате эти компании зависят от финансирования из бюджета, и их выручка перестает играть ключевую роль, становясь зависимой от государственных субсидий и дотаций.

Основная цель данной диссертации заключалась в изучении эволюции зомби-компаний в России, выявлении их тенденций и определении специфики этого явления. Исследование направлено на более глубокое понимание природы и характеристик зомби-компаний, их влияния на экономическую систему и разработку эффективных стратегий управления такими организациями. Кроме того, целью исследования является предложение рекомендаций и рекомендуемых практик для предотвращения и управления зомби-компаниями с целью повышения устойчивости и эффективности российской экономики.

В рамках данного исследования был проведен кейс-стади ПАО Мечел. На основе полученных результатов и анализа были предложены следующие рекомендации по деятельности:

Внедрение машин и оборудования отечественного производства на угледобывающих предприятиях создает положительные ситуации в сфере занятости для градообразующих угледобывающих предприятий за счет эффекта замещения и эффекта объема продукции.

В угольной отрасли необходимо учитывать эффективность затрат труда во взаимосвязи со способами добычи угольной продукции. Был предложен подход к определению уровня снижения трудоемкости работ в угольной промышленности с учетом соотношений открытого и подземного способов разработки. Также была определена себестоимость добычи 1 тонны угля при соответствующем уровне производительности труда рабочих по добыче угля с учетом инфляционных процессов в экономике.

Результаты данной диссертационной работы могут быть использованы для разработки эффективных стратегий управления зомби-компаниями,

предотвращения и уменьшения их числа, а также повышения устойчивости российской экономики в целом. Необходимо провести дальнейшие исследования и анализ, особенно в отрасли добычи полезных ископаемых, чтобы более подробно исследовать факторы, влияющие на появление и развитие зомби-компаний в данной сфере. Это позволит разработать более точные рекомендации и стратегии для управления этим явлением и обеспечения устойчивого развития российской экономики.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Kane E. J. Dangers of capital forbearance: The case of the FSLIC and «Zombie» SLs. Contemporary Economic Policy, 1987. DOI: 10.1111/j.1465-7287.1987.tb00247.x.
2. Qiao L., Fei J. Government subsidies, enterprise operating efficiency, and “stiff but deathless” zombie firms. Economic Modelling, 2022. DOI: 10.1016/j.econmod.2021.105728.
3. Ahearne A., Shinada N. Zombie firms and economic stagnation in Japan. International Economics and Economic Policy, 2005.
4. Schivardi F., Sette E., Tabellini G. Credit Misallocation During the European Financial Crisis. SSRN Electronic Journal, 2017. DOI:10.2139/ssrn.3051189.
5. Banerjee R., Hofmann B. Corporate zombies: Anatomy and life cycle. BIS Working Papers, 2020.
6. Selfin Y. Zombies in our midst. KPMG Economic Insights, 2019. URL: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/uk/pdf/2019/05/zombie-in-our-midst.pdf> (дата обращения: 18.05.2023).
7. Urionabarrenetxea, S., San-Jose, L., & Retolaza, J.-L. Negative equity companies in Europe: Theory and evidence. Business: Theory and Practice, 2016.
8. McGowan, M. A., Andrews, D., & Millot, V. Insolvency regimes, zombie firms and capital reallocation. OECD Economics Department Working Papers, 2017. DOI: <https://doi.org/10.1787/5a16beda-en>
9. Hoshi, T. Economics of the living dead. The Japanese Economic Review, 2006.
10. Machek O. Determinants of becoming a zombie firm: A Pitch. Accounting and Management Information Systems, 2018.
11. Aida M., Solli A.N. The Norwegian Living Dead// Bergen: Norwegian School of Economics, 2019. URL: <https://openaccess.nhh.no/nhh->

xmlui/bitstream/handle/11250/2611968/masterthesis.pdf?sequence=1 (дата обращения: 18.05.2023).

12. Caballero, R. J., Hoshi, T., & Kashyap, A. K. Zombie lending and depressed restructuring in Japan. *American Economic Review*, 2008.

13. Andrews, D., Criscuolo, C., & Gal, P. The global productivity slowdown, technology divergence and public policy: A firm level perspective. *Brookings Institution Hutchins Center Working Paper*, 2016.

14. McGowan, M. A., Andrews, D., & Millot, V. The walking dead? Zombie firms and productivity performance in OECD countries. *OECD Economics Department Working Papers*, 2017. DOI: <https://doi.org/10.1787/180d80ad-en>

15. [Остапкович Г. В.](#), Липкинд Т. М., [Лола И. С.](#) Деловой климат в промышленности в мае 2022 года, 2021. URL: <https://publications.hse.ru/en/books/662134997> (дата обращения: 16.05.2023).

16. Коровин С.Ю. Оценка кредитоспособности компаний машиностроительной отрасли в российской экономике // *Экономические и гуманитарные науки*. 2020. № 5 (340). С. 44—49.

17. Коровин. С. Ю. Компании-«зомби» в строительной отрасли российской экономики // *Вестник Челябинского государственного университета*. 2020. № 11 (445).

18. Кочетков Е.П., Богуславская Е. Существование «зомби-компаний» в экономике: польза или вред и какова роль института банкротства? // *Журнал экономических исследований*. 2018. Т. 4, № 7.

19. Bo W. Research on Qianyuan asset management company's disposal strategy to Jinli state-owned real estate zombie enterprise. An independent study submitted in partial fulfillment of the requirements for the master's degree of business administration graduate school of Business Siam University, 2021.

20. Parry, R. and Zhao, J. Zombie companies in China: policies of creative destruction and their implementation. *Corporate and Business Law Journal*, 2021.

21. Fang J., Gozgor G., Chi-Keung Marco Lau, Wu W., Yan C. Listed zombie firms and top executive gender: Evidence from an emerging market. *Pacific-Basin Finance Journal*, 2020.
22. Орехова, С. В. Зомби-компании: феномен, методы идентификации и влияние на конкуренцию // *Вестник Омского университета. Серия: Экономика*. 2022. Т. 20, № 2. С. 47-63. DOI 10.24147/1812-3988.2022.20(2).47-63.
23. Caballero R.J., Hoshi T., Kashyap A.K. Zombie lending and depressed restructuring in Japan. *American Economic Review*, 2008. DOI: 10.1257/aer.98.5.1943.
24. Carreira C., Teixeira P., Nieto-Carrillo E. Recovery and exit of zombie firms in Portugal. *Small Business Economics*, 2022. DOI: 10.1007/s11187-021-00483-8
25. Shen G., Chen B. Zombie firms and over-capacity in Chinese manufacturing. *China Economic Review*, 2017. DOI: 10.1016/j.chieco.2017.05.008.
26. Liu G., Zhang X., Zhang W., Wang D. The impact of government subsidies on the capacity utilization of zombie firms. *Economic Modelling*, 2019. DOI: 10.1016/j.econmod.2019.09.034
27. Fukuda S.I., Nakamura J.I. Why Did «Zombie» Firms Recover in Japan?. *The World Economy*, 2011. DOI: 10.1111/j.1467-9701.2011.01368.x.
28. Dai X., Qiao X., Song L. Zombie firms in China's coal mining sector: Identification, transition determinants and policy implications. *Resources Policy*, 2019. DOI: 10.1016/j.resourpol.2018.11.016.
29. Lam W.R., Schipke A., Tan Y., Tan Z. Resolving China's Zombies: Tackling Debt and Raising Productivity. *IMF Working Paper*, 2018. 26 p. DOI: 10.5089/9781484330722.001.
30. Schivardi F., Sette E., Tabellini G. Credit misallocation during the European Financial Crisis. *Bank of Italy Temi di Discussione Working Paper*, 2017. DOI: 10.2139/ssrn.3051189.
31. Banerjee R., Hofmann, B. Corporate zombies: life cycle and anatomy. *BIS Working Paper*, 2020.

32. Nurmi S., Vanhala J., Virén M. The life and death of zombies – evidence from government subsidies to firms, Bank of Finland Research Discussion Paper, 2020.

33. Favara G., Minoiu C., Perez-Orive A. U.S. Zombie Firms: How Many and How Consequential? 2021. URL: <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/us-zombie-firms-howmany-and-how-consequential-20210730.html> (дата обращения: 18.05.2023).

34. Тайкетаев Н. Аналитическое исследование: совместный проект с системой скоринга Rescore, 2021. URL: https://ratings.ru/files/research/corps/NCR_Zombie_Apr2022.pdf (дата обращения: 05.05.2023).

35. The walking dead: how the rise of zombie firms is affecting the global economy. World finance. 2020. URL: <https://www.worldfinance.com/strategy/the-walking-dead-how-the-rise-of-zombie-firms-is-affecting-the-global-economy> (дата обращения: 18.05.2023).

36. Банк России принял решение снизить ключевую ставку на 25 б.п., до 4,25% годовых. Банк России. 2022. URL: https://www.cbr.ru/press/pr/?file=24072020_133000Key.html (дата обращения: 20.05.2023).

37. Рубин Ю.Б. Конкурентный статус участников рынка // Современная конкуренция. 2016. Т. 10. № 1 (55). С. 108-143.

38. Официальный сайт ПАО «Мечел». URL: <https://mechel.ru/#1> (дата обращения: 18.05.2023).

39. Прокофьева, П. Е., Негина Л.А., Сахиева Г.И., Шамгулова Л.И. Стратегический анализ деятельности и оценка конкурентных преимуществ компании (на примере компании ПАО «Мечел») // Молодой ученый. 2016. № 30 (134). С. 256-262.

40. Финансовая отчетность ПАО «Мечел» за 2021 г. URL: <https://mechel.ru/upload/iblock/12f/12f65d9038d906d59b9dd99c77c73f2e.pdf> (дата обращения: 21.05.2023).

41. Финансовая отчетность ПАО «Мечел» за 2020 г. URL: <https://mechel.ru/upload/iblock/717/717254f097947052e1a3a42c91e72868.pdf> (дата обращения: 21.05.2023).

42. Финансовая отчетность ПАО «Мечел» за 2019 г. URL: <https://mechel.ru/upload/iblock/2f7/2f73df575771c652826ca4bc2c9bce44.pdf> (дата обращения: 21.05.2023).

43. . «Мечел» продал свой крупнейший актив // Ведомости, 2020– URL: <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2020/04/22/828688-mechel-prodal> (дата обращения: 21.05.2023).

44. Дмитриева Н. & Габинская О., Чистякова Г. PR-деятельность предприятий угольной промышленности в социальных сетях. // Journal of International Economic Affairs. 2019. DOI: 10.18334/eo.9.2.40655.

45. COVID-19 и урегулирование проблемных кредитов в странах Европы и Центральной Азии // World bank group. URL: <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/368101615580624661-0130022021/original/COVID19NPLPolicyNoteRUS.pdf> (дата обращения: 21.05.2023).

46. Литова Е., Гринкевич Д. Власти обсудят с бизнесом режим раскрытия корпоративной информации // Ведомости. 2023. URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2023/05/05/973861-vlasti-obsudyat-s-biznesom-rezhim-raskritiya-korporativnoi-informatsii> (дата обращения: 21.05.2023).

47. Прозрачность корпоративной отчетности. Доклад «Трансперенси интернешнл—Россия». URL: <https://transparency.org.ru/wp-content/themes/transparency-child/special/trac2018russia/docs/report-ru.pdf> (дата обращения: 21.05.2023).

48. Постановление Правительства РФ "О введении моратория на возбуждение дел о банкротстве по заявлениям, подаваемым кредиторами" от 28.03.2022 N 497 (принят Правительством РФ 15.07.2022, утратил силу)

49. Может ли организация обойти мораторий на банкротство в 2022 году // Бух.1с, 2022. URL: <https://buh.ru/articles/documents/151837/> (дата обращения: 22.05.2023).

50. Галиев Ж.К., Галиева Н.В. Менеджмент в деятельности угледобывающих предприятий // Уголь. 2021. №2 (1139). URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/menedzhment-v-deyatelnosti-ugledobывayuschih-predpriyatiy> (дата обращения: 25.05.2023).

51. Бутенко А.И., Кручинин И.Н., Щербина Т.А. Влияние пандемии на рост количества «зомби-компаний» и «зомби-кредитования» на российском рынке // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2021, №6, стр. 172-180. DOI: 10.17513/vaael.1761.

52. Lam W.R., Schipke A., Tan Y., Tan Z. Resolving China's Zombies: Tackling Debt and Raising Productivity, IMF Working Paper No. 17/266. 2018. DOI: 10.5089/9781484330722.001.

53. Cárdenas M.H., Tovar Y.S., Félix M.Z. Identification of zombie companies in Mexico, impact of profitability and market share in them. The Mexican Journal of Economics and Finance, 2019.

54. Favara G., Minoiu C., Perez-Orive A. U.S. Zombie Firms: How Many and How Consequential? 2021. URL: <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/us-zombie-firms-how-many-and-how-consequential-20210730.htm> (дата обращения: 25.05.2023).

55. Sahin A. Financial Features Related to the Risk Level of Zombie Companies: An Investigation with ISO 1000 Firms. Journal of Yasar University, 2021. DOI: 10.19168/jyasar.781737.

56. Nurmi S., Vanhala J., Virén M. The life and death of zombies - evidence from government subsidies to firms, Bank of Finland Research Discussion Paper No. 8. 2020. 32 p.
57. Collijs B., Busscher D. Zombie firms and growth in Belgium. 2020. URL: https://libstore.ugent.be/fulltxt/RUG01/002/837/683/RUG01-002837683_2020_0001_AC.pdf (дата обращения: 25.05.2023).
58. Fukao, K., & Kwon, H. U. Why did Japan's TFP growth slow down in the lost decade? An empirical analysis based on firm-level data of manufacturing firms. The Japanese Economic Review, 2006.
59. Andrews, D., & Saia, A. Coping with creative destruction. OECD Economics Department Working Papers, 2017.
60. Wang, Y., & Zhu, Y. "The Financing and Investment Crowding-out Effect of Zombie Firms on Nonzombie Firms: Evidence from China". Emerging Markets Finance and Trade, 2020. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2019.1711370>
61. Fang, J., Gozgor, G., Lau, C.-K. M., Wu, W., & Yan, C. "Listed Zombie Firms and Top Executive Gender: Evidence From an Emerging Market". Pacific-Basin Finance Journal, 2020. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101357>

ПРИЛОЖЕНИЕ А

Таблица А.1 - Консолидированный отчет о прибыли или убытке и прочем совокупном доходе ПАО «Мечел» за 2019-2021 гг.

КОНСОЛИДИРОВАННЫЙ ОТЧЕТ О ПРИБЫЛИ ИЛИ УБЫТКЕ И ПРОЧЕМ СОВОКУПНОМ ДОХОДЕ			
за год, закончившийся 31 декабря 2021 г.			
<i>(Все суммы указаны в миллионах российских рублей, если не указано иное)</i>			
	За год, закончившийся 31 декабря	За год, закончившийся 31 декабря	За год, закончившийся 31 декабря
		<u>2020 г.</u>	<u>2019 г.</u>
Продолжающаяся деятельность			
Выручка по договорам с покупателями	402 074	265 454	287 153
Себестоимость продаж	<u>-223 993</u>	<u>-170 605</u>	<u>-183 086</u>
Валовая прибыль	<u>178 081</u>	<u>94 849</u>	<u>104 067</u>
Коммерческие и сбытовые расходы	-54 721	-49 994	-48 432

Продолжение таблицы А.1

Обесценение гудвила и прочих внеоборотных активов, нетто	-2 899	-3 897	-1 804
Резерв под ожидаемые кредитные убытки .	-201	-149	-234
Налоги, кроме налога на прибыль	-3 550	-3 446	-4 517
Административные и прочие операционные расходы ..	-16 513	-18 437	-15 568
Прочие операционные доходы ...	<u>2 469</u>	<u>999</u>	<u>688</u>
Итого коммерческие, сбытовые и операционные доходы и (расходы), нетто	<u>-75 415</u>	<u>-74 924</u>	<u>-69 867</u>

Продолжение таблицы А.1

Операционная прибыль	<u>102 666</u>	<u>19 925</u>	<u>34 200</u>
Финансовые доходы	676	3 504	590
Финансовые расходы	-23 371	-25 145	-33 863
Положительные (отрицательные) курсовые разницы, нетто	7 891	-36 388	18 288
Доля в (убытках) прибылях ассоциированных организаций, нетто .	-7	20	28
Прочие доходы ..	1,341	718	228
Прочие расходы .	<u>-66</u>	<u>-259</u>	<u>-483</u>
Итого прочие доходы и (расходы), нетто	<u>-13 536</u>	<u>-57 550</u>	<u>-15 212</u>

Продолжение таблицы А.1

Прибыль (убыток) до налогообложения от продолжающейся деятельности	89 130	-37 625	18 988
Расход по налогу на прибыль	<u>-6 511</u>	<u>-2 528</u>	<u>-7 913</u>
Прибыль (убыток) от продолжающейся деятельности	82 619	-40 153	11 075
Прекращенная деятельность			
Прибыль (убыток) после налогообложения от прекращенной деятельности	<u>—</u>	<u>41 609</u>	<u>-6 790</u>
Прибыль	<u>82 619</u>	<u>1 456</u>	<u>4 285</u>