

УДК 339:330.5

Саушева О. С., к.э.н., доцент кафедры теоретической экономики и экономической безопасности ФГБОУ ВО «МГУ им. Н. П. Огарева», г. Саранск

## **«ЗОМБИ-КОМПАНИИ» КАК УГРОЗА ЭКОНОМИЧЕСКОЙ БЕЗОПАСНОСТИ: ЗАРУБЕЖНЫЕ УРОКИ ДЛЯ РОССИИ**

**Аннотация.** Угрожающей особенностью современного этапа экономического развития стало появление так называемых «компаний-зомби». В статье исследуются основные подходы к определению таких компаний, а также ущерб, который способны нанести данные фирмы экономической безопасности национального и международного уровня. Сделан вывод, что зомби влияют на экономические показатели, потому что они менее производительны и потому что их присутствие снижает инвестиции и занятость в более продуктивных фирмах. При этом в России предпосылки появления компаний-зомби несколько иные, чем за рубежом.

**Ключевые слова:** экономическая безопасность, «компания-зомби», «зомбирование» экономики, убыточность, закредитованность, процентные ставки

*Sausheva O. S., Ph. D., associate Professor*

*"National research Mordovia State University N. P. Ogarev", Saransk, Russia*

## **"ZOMBIE COMPANIES" AS A THREAT TO ECONOMIC SECURITY: FOREIGN LESSONS FOR RUSSIA**

**Abstract.** A threatening feature of the current stage of economic development was the emergence of the so-called "zombie companies". The article explores the main approaches to identifying such companies, as well as the damage that these economic security firms of national and international level are capable of causing. It has been concluded that zombies influence economic performance because they are less productive and because their presence reduces investment and employment in more productive firms.

The prerequisites for the emergence of zombie companies in Russia are somewhat different than abroad.

**Keywords:** economic security, “zombie companies”, “zombie” the economy, loss-making, borrowing, interest rates

**Введение.** Мировая экономика на данный момент находится в состоянии рецессии, сокращаются темпы экономического роста как в развивающихся, так и в развитых странах, снижаются объемы инвестиций, растет кредитная задолженность стран. В 2017 г. многие мировые эксперты надеялись на оживление экономики, ориентируясь на экономические показатели Еврзоны. Однако в 2018 г. Китай начал активно сдерживать чрезмерное создание кредитов, количественное ужесточение ФРС началось всерьез, и геополитические риски вновь актуализировались. Подтверждает это и годовой отчет Банка международных отчетов (Annual Economic Report – 2019) о состоянии мировой экономики [1].

Согласно выводам экспертов BIS, одной из основных причин замедления мировой экономики является все более широкое распространение в развитых странах т.н. «компаний-зомби», а также тенденция «зомбирования» глобальной экономики в целом. По оценкам Tuomas Malinen (GnS Economics), более 14% компаний, входящих в индекс S&P 1500, являются «зомби». В Китае примерно 20% компаний, зарегистрированных на бирже в Шанхае и Шэньчжэне, относятся к данной категории. В развитых странах примерно 12% всех нефинансовых компаний являются «зомби». В то время как 30 лет назад их доля составляла всего 2% [2].

Исследование данной проблемы, представляющей собой серьезную угрозу национальной и глобальной экономической безопасности, и будет являться целью данной статьи.

### **Постановка проблемы.**

Фирмы-зомби, то есть фирмы, которые не могут покрыть расходы по обслуживанию долга за счет текущей прибыли в течение длительного периода, в

последнее время привлекают все большее внимание как в научных, так и в политических кругах.

Впервые данный термин использовали Caballero и др. (2008) при анализе японского «потерянного десятилетия» 1990-х годов [3]. Не так давно Adalet McGowan и соавторы (2017) показали, что распространенность таких компаний как доля от общей численности населения нефинансовых компаний (доля зомби) значительно увеличилась после Великого финансового кризиса (GFC) по всем странам с развитой экономикой в целом [4].

На данный момент существует значительное количество исследований, посвященных исследованию новых критериев определения фирм-зомби, а также причин и последствий существования таких компаний [5, 6, 7]. Заметим, что в России аналогичных исследований гораздо меньше [8, 9].

Итак, какую компанию мы можем отнести к «зомби»? Ключевые индикаторы такие: во-первых, *отсутствие прибыльности* в течение длительного периода, особенно если компания не может обслуживать свои долги; во-вторых, *возраст*: молодым компаниям может потребоваться больше времени для инвестиционных проектов, чтобы обеспечить отдачу.

Таким образом, могут применяться два альтернативных подхода к определению компании-зомби. Первый подход более широкий, его использует Adalet McGowan et al (2017) [4]. Согласно данному подходу, фирма может быть отнесена к «зомби», если ее коэффициент покрытия процентов (ICR) был меньше единицы в течение не менее трех лет подряд, и если возраст данной фирмы не менее 10 лет.

Второй подход уже. Banerjee and Hofmann (2018), учитывая тот факт, что анализ базы данных охватывает только котирующиеся на бирже компании, добавляют требование, чтобы зомби имели сравнительно низкий ожидаемый потенциал будущего роста. В частности, зомби должны иметь отношение рыночной стоимости своих активов к их стоимости замещения ( $q$  Тобина) ниже медианы в их секторе в любой анализируемый год [10].

## **«Компании-зомби»: причины появления и основные последствия**

Итак, компания-зомби – это фирма, которая не может покрыть свои процентные платежи из своей операционной прибыли в течение длительного периода. Само наличие подобных фирм свидетельствует о том, что рыночная экономика не выполняет санирующую (очищающую) функцию.

Важнейшей причиной продолжающегося функционирования компаний-зомби в развитых странах является политика банков. Фирмы-зомби выживают, если кредит свободно доступен по дешевой цене. После 2008 года глобальные центральные банки создали такую среду с очень низкими процентными ставками и программами количественного смягчения.

Несмотря на то, что ОМТ-программа, запущенная Европейским центральным банком в 2012 году (ОМТ – это стерилизованная интервенция на долговых рынках еврозоны), улучшила состояние банков на периферии еврозоны, эти банки продолжали предоставлять кредиты главным образом некачественным заемщикам, которым у них были уже существующие кредитные отношения. Это вполне объяснимо, потому что, если бы эти компании потерпели крах, они бы взяли банки с собой. Однако это также значительно увеличило число фирм-зомби и препятствовало созданию здоровых новых фирм, отвлекая банковское кредитование «зомби».

Кроме того, неэффективное распределение кредитов и рыночные искажения, созданные программой ОМТ, разрушили общую производительность в отраслях, где доля зомби была высокой. Исторический пример Японии показывает, что, если большим фирмам предоставляются дешевые кредиты, создание рабочих мест замедляется, а общий рост производительности сдерживается. При этом в 2018 г. фирмы-зомби получили в среднем на 40% больше заемных средств, чем их прибыльные партнеры.

Дополнительным фактором появления компаний-зомби является падение процентных ставок с 1980-х годов. Снижение уровня процентных ставок после каждого цикла потенциально уменьшало финансовое давление на зомби, необходимое для их реструктуризации или ухода с рынка.

С точки зрения последствий существования данных фирм для экономической безопасности, можно отметить следующее. Фирмы-зомби препятствуют возникновению новых производительных фирм.

«Зомбирование» мировой экономики проявляется в изменении глобальной производительности. С 2008 года общая производительность факторов производства (TFP) постоянно снижалась, за исключением незначительного увеличения в 2010 году. Это самое длительное снижение TFP, когда-либо наблюдавшееся. Мы можем с уверенностью предположить, что зомби-компании, созданные политикой центрального банка, являются основным источником этого (рисунок 1).

Продолжающийся рост корпоративного долга имеет последствия и для совокупного производственного потенциала экономики. Фирмы-зомби в настоящее время составляют около 6% нефинансовых зарегистрированных на бирже фирм, и на их долю приходится 2,5% их основного капитала. Они замедляют рост производительности в масштабах всей экономики не только за счет того, что сами становятся менее производительными, но и потому, что вытесняют ресурсы, доступные более производительным фирмам. Имеющиеся данные свидетельствуют о том, что их увеличение со временем оказало экономически значимое и макроэкономическое воздействие [1].



Рисунок 1– Глобальный и региональный рост производительности, % [2, 11]

Учитывая значимость данного сектора в экономике, существование «компаний-зомби» стало иметь и политические последствия. Примером может служить ситуация в 2010-2011 гг. в Ирландии [6]. Когда делегации из Международного валютного фонда (МВФ), Европейского центрального банка (ЕЦБ) и Европейской комиссии прибыли в Ирландию в ноябре 2010 года, они предложили кредиты для страны с нехваткой наличности, чтобы еще больше поддержать свои банки-зомби. Немецкие банки-зомби смогли вернуть свои займы ирландским банкам, в то время как ирландское правительство взяло на себя больше долгов, чтобы поддерживать работу зомби. В результате, государственные обязательства стали вдвое превышать ВВП страны, что подорвало доверие инвесторов к суверенному кредиту, и как следствие, стало причиной отставки правительства в 2011 г.

### **«Зомби-компании» в развивающихся странах**

Интересно, что причины появления данных фирм в развивающихся странах несколько иные. Как справедливо отмечают Смородинская Н. В., Катуков Д. Д., Малыгин В. Е., в отличие от развитых стран, в развивающихся и транзитных экономиках главным фактором распространения фирм-зомби выступают изъяны институциональной среды [9].

Наиболее ярким примером является экономика Китая. Причины ее торможения экономисты все чаще связывают со слабостью рыночных институтов и рыночной конкуренции, что позволяет растущей массе убыточных предприятий с госучастием вытеснять с рынка здоровые частные компании. По данным МВФ, китайские фирмы-зомби получили наибольшее распространение среди государственных корпораций, которые пользуются масштабными государственными вливаниями и могут неограниченно влезать в долги в силу «мягких бюджетных ограничений». Кроме того, фирмами-зомби во многих случаях становятся и те частные китайские компании, которые имеют тесные связи с властями. Несмотря на неэффективность или даже убыточность, они сохраняют стабильное положение на рынке, тогда как все негативные экономические эффекты

от этой ситуации принимают на себя здоровые фирмы, не имеющие таких связей [7].

В ноябре 2019 г. появилась информация Государственного контрольно-ревизионного управления КНР о том, что Китай ликвидировал 1950 «предприятий-зомби» в рамках реформы госсектора. Госкомпании, которые не производили достаточного количества прибыли для покрытия накопившихся у них долгов, банкротили или передавали во владение кредиторам. Проводится частичная приватизация госсектора.

На реформы госсектора Китай выделил около 300 миллиардов юаней (44 миллиарда долларов). В частности, был учрежден фонд в 200 миллиардов юаней (около 30 миллиардов долларов), задачей которого является финансовая поддержка реформы госпредприятий. Власти также выделили 100 миллиардов юаней на помощь потерявшим работу в ходе реструктуризации госсектора [12].

Другим ярким примером является Россия с ее низким уровнем рыночной конкуренции и высоким уровнем госмонополизма. Хотя непосредственные эмпирические исследования в отношении российских фирм-зомби отсутствуют, в стране сложилась крайне фрагментированная экономическая среда, блокирующая действие механизмов креативного разрушения.

Как показывает анализ данных на уровне предприятий промышленности и сферы услуг за 2009–2015 гг. (Бессонова, 2018) [13], российская экономика характеризуется нарастанием внутриотраслевых разрывов в уровне производительности между небольшой долей предприятий, охваченных технологической модернизацией, и большой долей отстающих предприятий, на которых технологические инновации практически не распространяются. При этом в стране сохраняется значительный пласт неэффективных предприятий, которые не уходят с рынков, оттягивая на себя трудовые ресурсы и инвестиции. Все это оборачивается консервацией низкой агрегированной производительности и на уровне отдельных отраслей, и на уровне экономики в целом, девальвируя любые предпринимаемые государством меры по стимулированию инноваций и укреплению национальной конкурентоспособности. По некоторым оценкам,

сделанным с учетом показателя многофакторной производительности (Timmer and Voskoboynikov, 2016), начиная с 2002 г. в России стал складываться специфический тренд возврата к экстенсивной модели роста, когда в приросте добавленной стоимости уменьшается вклад СФП и возрастает относительный вклад капитальных затрат [14].

### **Заключение.**

Подводя итог, заметим, что в настоящее время сформировался целый сектор «компаний-зомби», представляющих серьезную угрозу экономической безопасности как на национальном, так и на международном уровне. Особые опасения вызывает тот факт, что сейчас у центральных банков нет «рецепта» борьбы с данным явлением: они оказываются в ситуации «поиска компромисса», когда, с одной стороны, более низкие процентные ставки повышают совокупный спрос и увеличивают занятость и инвестиции в краткосрочной перспективе, с другой стороны, снижение ставок поддерживает «зомби-компании» на плаву, что негативно сказывается на аллокации ресурсов и снижает производительность. Таким образом, данная тема требует дальнейших исследований.

### **Библиографический список**

1. Annual Economic Report. June 2019 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2019e.pdf>
2. Malinen T. Zombies and the end of the ‘global synchronized recovery’ // GnS Economics. – 2018. – № 4. – Режим доступа: <https://gnseconomics.com/2018/04/18/zombies-and-the-end-of-the-global-synchronized-recovery/>
3. Caballero, R., Hoshi T., Kashyap A. Zombie lending and depressed restructuring in Japan // American Economic Review. – 2008. – vol. 98. – № 5. – pp. 1943-1977.
4. Adalet McGowan, M., Andrews D., Millot V. The walking dead: zombie firms and productivity performance in OECD countries // OECD Economics Department Working Papers. – 2017. – № 1372.



5. Why Did 'Zombie' Firms Recover in Japan? Shin-ichi Fukuda Jun-ichi Nakamura // The World Economy Volume 34, Issue 7, First published: 22 July 2011
6. Ireland's Zombies Bring the House Down Zombie Banks: How Broken Banks and Debtor Nations are Crippling the Global Economy First published: 02 January 2012
7. He Zhu, Fan He, Shennan Wang, Qianlin Ye, Chen Liang Zombie Firms and Debt Accumulation: A Theoretical Framework and Chinese Experience // China & World Economy. – 2019. – Vol. 27, Issue 6. – pp 104-126.
8. Кочетков Е. П., Богуславская Е. Существование «зомби-компаний» в экономике: польза или вред и какова роль института банкротства? // Журнал экономических исследований. – 2018. – № 7. – С. 1-11
9. Смородинская, Н. В., Катуков, Д. Д., Малыгин, В. Е. Шумпетерианская теория роста в контексте перехода экономических систем к инновационному развитию // Journal of Institutional Studies. – 2019. – № 11(2). – С. 60-78.
10. Banerjee, R., Hofmann, B. Corporate zombies: life cycle and anatomy // Bank for International Settlements. 2018
11. Массовый крах зомби-компаний может спровоцировать очередной глобальный кризис / Официальный сайт БКС-Экспресс [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/massovyi-krakh-zombi-kompanii-mozhet-sprovotsirovat-ocherednoi-global-nyi-krizis>
12. Щепин К. Китайский госсектор избавляется от «предприятий-зомби» / Российская газета – Спецвыпуск. 04.11.2019. – № 248(8006).
13. Бессонова Е. В. Анализ динамики совокупной производительности факторов на российских предприятиях (2009–2015 гг.) // Вопросы экономики. – 2018. – № 7. – С. 96–118.
14. Timmer, M. P., Voskoboynikov, I. B. Is Mining Fuelling Long-Run Growth in Russia? Industry Productivity Growth Trends in 1995-2012 // The World Economy: Growth or Stagnation? / D. W. Jorgenson, K. Fukao, M. P. Timmer (eds.). Cambridge: Cambridge University Press, 2016. – pp. 281–318.