

Наслідки військової агресії для промисловості України та їх подолання

Владислав Зимовець

Фінансовий стан промисловості напередодні війни

Фінансовий стан промисловості напередодні війни за ключовими індикаторами був значно гіршим порівняно із показниками на початок 2014 р., у якому розпочалась військова агресія. Балансова вартість агрегованого власного капіталу промисловості України (у реальному вимірі, за показником ІСЦ) з початку 2014 р по початок 2022 р. зменшилася майже удвічі навіть з урахуванням переоцінок необоротних активів. Агрегована поточна ліквідність по промисловості України в цілому напередодні війни була меншою, ніж 100%, що означає недостатність робочого капіталу дефіцит якого оцінюється в сумі 700 млрд грн). Отже, за формальними ознаками на початок 2022 р. промисловість не мала достатнього обсягу власного капіталу (буферного резерву) для підтримки життєздатності у період війни. Але з урахуванням поширення в Україні викривленої моделі фінансування бізнесу (субституція власного капіталу квазіпозиками власників), оцінені за формальними ознаками індикатори платоспроможності не розкривають реального стану справ. Підприємства промисловості України адаптувались до перманентних криз за останні 15 років і вибудували захисні моделі, пристосовані для підтримки життєздатності в умовах нестабільності (йдеться про достатні тіньові резерви, інформація про які не оприлюднюється)

Вплив макроекономічної ситуації на фінанси промисловості під час війни.

Збереження стабільності банківської системи у перший рік війни дало змогу уникнути фінансової катастрофи унаслідок втрати ліквідних коштів та платіжної кризи Упродовж 2002 р. грошова маса зросла на 430 млрд грн., агрегований капітал банківської системи – на 187 млрд грн., що у сумі дало додатковій ресурс у 617 млрд грн. За рахунок цього банківська система в 2022 р. мала змогу профінансувати державний борг у сумі 327 млрд грн. та зміцнити свою ліквідність. Коефіцієнт витіснення упродовж року збільшився лише на 3 пп до 38%, що вказує на збереження потенціалу для повоєнного відновлення промисловості за рахунок внутрішніх джерел. Добре вивчені уроки першої «воєнної» банківської кризи 2015-2016 р. дали змогу уникнути помилок і запобігти збиткам бізнесу від втрати ліквідних коштів в банках. Війна призвела до суттєвого, проте не всеохоплюючого знецінення банківських кредитів (NPL), частка яких зросла до 43%. Водночас, посилення контролю за кредитними ризиками, впроваджене в 2016 р., яке у довоєнний час критикувалось як причина стагнації банківського кредитування бізнесу, в 2022 р. фактично врятувало банківську систему, зважаючи на відносно невелику частку кредитів бізнесу в активах.

Зниження суверенних кредитних рейтингів в 2022 р. унеможливило доступ промислових підприємств до фінансування на зовнішніх ринках та зупинило прямі іноземні інвестиції на невизначений час на тлі погіршення умов доступу до боргового капіталу на внутрішньому ринку унаслідок підвищення процентних ставок. Враховуючи те, що у довоєнний період обсяги капіталу, залученого промисловістю на фінансових ринках (внутрішньому і зовнішньому), становили відносно малу частку від загального обсягу фінансування, обмеження доступу до капіталу, які виникли у період війни, не спричинили колапсу у фінансах промисловості.

Фінансові наслідки війни для промисловості – попередня оцінка

Загальна сума втрат капіталу у промисловості за 2022 р. оцінюється у розмірі 994 млрд грн, у т.ч. - унаслідок фізичного знищення/пошкодження активів (709 млрд грн) та курсові втрати унаслідок знецінення гривні (169 грн). З урахуванням коригувань на дооцінку основних засобів за перший рік війни промисловість України може втратити більше ніж 50 % власного капіталу, а його дефіцит на початок 2023 р. може досягти 1,2 трлн грн.

Динаміка ключових фінансових показників промисловості в 2022 р.

Показники	01.01	31.03*	30.06*	30.09*	31.12**
Капітал , млрд грн	1 160	1 016	982	869	528
Кредити банків, млрд грн	220	нд-	205	207	202

Активи , млрд грн	4 674	3 658	3 721	3 825	4 248
Боргова залежність	3,0	2,6	2,8	3,4	7,0
Дефіцит капіталу, млрд грн	709	447	507	661	1171

*показники частини великого і середнього бізнесу, які подають проміжну звітність; **прогноз

Джерело: Необоротні та оборотні активи, власний капітал та зобов'язання великих та середніх підприємств за видами економічної діяльності станом на 30 вересня 2022 р. <https://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2022/fin/fin_new/noa_0922_ue.xlsx>; Розподіл кредитів, наданих суб'єктам господарювання в національній та іноземній валютах за видами економічної діяльності. https://bank.gov.ua/files/stat/Loans_KVED.zip

Масштаби декапіталізації промисловості на початок 2023 р. оцінюються як критично високі. Частина підприємств повністю знищена (на територіях, де велися активні бойові дії) і не може бути відновлена. На тлі стагнації банківського кредитування промисловості, фактичні номінальні обсяги якого в 2022 р. скоротились на 10 %, та скорочення зовнішнього фінансування (з початку 2022 р. по 30 вересня 2022 р. обсяги позик від нерезидентів по сектору нефінансових корпорацій скоротились на \$9,2 млрд) виник значний дефіцит капіталу, який покривається за рахунок інших джерел (кредиторська заборгованість). У свою чергу це зумовлює аномально високий рівень боргової залежності (на рівні 7,0) на агрегованому рівні, що створює додатковий системний ризи і блокує ринкові механізми залучення капіталу.

Концептуальний каркас інституціонального механізму та фінансового інструментарію відновлення промисловості

Декапіталізація промисловості унаслідок масштабних збитків від війни в 2022 р. на тлі погіршення умов доступу до капіталу через розбалансування фінансової системи на макrorівні актуалізує завдання пошуку джерел фінансування повоєнного відновлення. Першочерговим завданням для зниження критично високих інвестиційних ризиків після закінчення війни буде рекапіталізація промислових підприємств, що є необхідною передумовою розблокування ринкових механізмів їх фінансування.

Хоча остаточний розмір необхідної рекапіталізації до закінчення війни не може бути визначений, очевидно, що збитки лише за перший рік війни не можуть бути компенсовані за рахунок задекларованих внутрішніх джерел і рекапіталізація промисловості потребує залучення зовнішнього фінансування.

Рекапіталізація промисловості потребує проведення системної державної політики щодо фіксації, верифікації та оцінки розміру прямих збитків промислових підприємств від війни із застосуванням чітких і зрозумілих процедур та алгоритмів. До закінчення війни критично важливим завданням є формування загальнонаціонального реєстру як агрегатора інформації про збитки від війни для визначення їх загальної суми, яка підлягатиме компенсації з подальшим відшкодуванням за рахунок країни-агресора.

Для створення інституціонального механізму повоєнного відновлення промисловості України необхідно: 1) чітко визначити форму і нормативно-правову основу діяльності Фонду відновлення як спеціалізованої фінансової установи, яка діятиме відповідно до чинного законодавства України або на основі спеціального Закону «Про фонд відновлення»; 2) закріпити за Фондом відновлення ведення загальнонаціонального реєстру збитків; 3) передбачити виокремлення «Фінансування повоєнного відновлення промисловості» у окремий напрямок діяльності Фонду відновлення через дочірній Фонд відновлення промисловості; 4) забезпечити відкритість і прозорість діяльності Фонду відновлення шляхом регулярного розкриття фінансової інформації.

Основним завданням Фонду відновлення промисловості на першому етапі повоєнної реконструкції економіки буде рекапіталізація постраждалих від війни промислових підприємств шляхом:

- сплати компенсацій сум прямих збитків підприємствам на безповоротній основі у грошовій формі або у формі спеціально випущених ОВДП (для великих підприємств) з відшкодуванням у майбутньому за рахунок репарацій з країни-агресора на підставі судових рішень, які набудуть законної сили;

- часткового покриття непрямих збитків промислових підприємств унаслідок скорочення (або згорання) ділової активності на тимчасово окупованих територіях і територіях, на яких велися активні бойові дії, у формі інвестицій у статутний капітал

підприємств з їх відображенням як інвестицій, призначених для продажу (після завершення періоду повоєнного відновлення);

- надання гарантій під банківські кредити для реалізації інвестиційних проєктів (придбання обладнання, технологій, управлінських ноу-хау), які б забезпечували інтеграцію українського бізнесу до ланцюжків доданої вартості на європейських ринках у повоєнний період.