

7. Україна – Звіт про внутрішнє переміщення населення в Україні – Опитування загального населення – Раунд 16 (10 березня–11 квітня 2024). *International Organization for Migration*. URL: <https://bit.ly/3N0PtTa>

8. Шалаєв В. Ю., Мякишевська О. М. Інвестиції у військові облігації як інструмент підтримки України під час війни *Сучасні інструменти управління корпоративними фінансами*: зб. матеріалів VI Всеукр. наук.-практ. інтернет-конф. студентів, аспірантів та молодих вчених. Київ, 2022. С. 536–538

Зимовець Владислав Вікторович,
доктор економічних наук,
головний науковий співробітник відділу публічних фінансів;
ДУ «Інститут економіки і прогнозування НАН України»

ТІНЬОВІ КАПІТАЛИ У ФІНАНСУВАННІ ТА ПІДТРИМЦІ ЖИТТЄЗДАТНОСТІ БІЗНЕСУ ПІД ЧАС ВІЙНИ

Масштаби фінансових втрат України від війни є катастрофічно великими. Обсяги необхідного для відновлення економіки фінансування на початку 2023 р. оцінювались у 486,2 млрд дол. [1], що у 2,7 рази перевищує ВВП країни за 2023 р., а пряма завдана війною шкода – у 152,5 млрд дол., або 34,9 % від балансової вартості нефінансових активів по економіці в цілому [2]. Кількість діючих підприємств у сфері нефінансового бізнесу тільки за перший рік повномасштабного вторгнення зменшилася на 29,4 %, тобто було втрачено близько третини виробничого потенціалу країни. Потреби в необхідному фінансуванні значно перевищують потенціал фінансової системи країни. За «нормальної» для України норми нагромадження (середнє значення норми валового нагромадження основного капіталу на рівні 17,9 % ВВП за 2010 – 2021 рр.) для фінансування відновлення економіки знадобиться не менше 15 років, тоді як бізнес потребує коштів для підтримки життєздатності й відновлення ще до закінчення війни.

Історично під впливом макрофінансових, інституціональних і політичних чинників сформувалася специфічна структура капіталу українського бізнесу, двома ключовими ознаками якої були аномально висока боргова залежність і акумуляція ліквідних капіталів за межами фінансової системи України. Довоєнні стратегії фінансування бізнесу в Україні передбачали нагромадження й зберігання частини ліквідного капіталу поза її фінансовою системою[3]. Унаслідок кумулятивного нагромадження тіньового ліквідного капіталу теперішня ситуація докорінно відрізняється від становища 1990-х років, коли дефіцит капіталу був ключовою проблемою бізнесу. За різними оцінками, у 1991 – 2018 рр. з України було виведено капіталу на суму близько 150 млрд дол. [4] тому є підстави очікувати, що тіньовий ліквідний капітал може відіграти

вагому роль у фінансуванні першочергових потреб у відновленні бізнесу під час війни. На тлі вкрай обмеженого фінансового потенціалу держави і невизначеності з майбутніми обсягами зовнішньої фінансової допомоги залучення тіньових ліквідних капіталів для підтримки життєздатності й відновлення бізнесу під час війни є актуальним завданням.

Поняття тіньові ліквідні капітали бізнесу, яке є невід’ємним елементом тіньової економіки не має однозначного визначення у науковій літературі. У чинному законодавстві визначається поняття «тіньова економіка» як незареєстрована в установленому порядку економічна діяльність суб’єкта господарювання, результати якої беруть участь у створенні національного доходу, але не охоплюються повною мірою офіційною статистикою, і, як наслідок, уникають податкових зобов’язань перед державою, характеризуються порушенням законодавчо встановлених норм[5]. Тіньові доходи – це доходи від здійснення бізнесу, які умисно не задекларовані у фінансовій звітності (ухилення від оподаткування) або свідомо занижені за допомогою завищення (здійснення необґрунтованих, не пов’язаних із виробництвом) витрат (уникнення оподаткування).

Тіньовий ліквідний капітал – це гроші та їх еквіваленти, які не відображаються у фінансових звітах підприємств та виведені за межі фінансової системи країни [6]. Фактично – це частина тіньових доходів кінцевих бенефіціарів бізнесу, не використаних на приватне споживання, а також частина легальних заощаджень домогосподарств за межами фінансової системи країни, включаючи готівкову іноземну валюту поза банками. У широкому розумінні тіньовий капітал включає:

первинний тіньовий капітал – це приватний капітал у ліквідній формі поза господарським обігом, що формується за рахунок нелегальних фінансових потоків, які не декларуються бізнесом у звітності і не можуть бути використані як державні фонди або приватний інвестиційний капітал у країні походження;

вторинний тіньовий капітал – це приватний капітал, який формується за рахунок задекларованих і легалізованих доходів, але з фінансової системи країни для захисту від високих систематичних ризиків.

Статистичні дані про можливі обсяги нагромаджених українським бізнесом тіньових ліквідних капіталів не оприлюднювалось. Аналітичні дослідження у цій сфері сфокусовано на втратах бюджету унаслідок ухилення від оподаткування. Щорічні втрати державного бюджету України унаслідок нелегального відпливу капіталу, який поєднується із ухиленням від оподаткування, за оцінками The Tax Justice Network, оцінюються у 460 млн дол США або 1,3 % від податкових надходжень [7], що є більш ніж удвічі меншим, ніж середньосвітове значення (*Global Average Tax Revenue Loss*) – 2,8%. За оцінками Дубровського, Черкашина та Гетьман встановлено, що обсяги втечі прибутків за кордон через офшорні схеми становлять 120-200 млрд грн на рік (15-35 млрд грн втрат бюджету на рік) [8], що не перевищує 2 % доходів

зведеного бюджету. Обсяги втечі прибутків – це показник потоку, лише частина якого акумулюється у формі тіньових ліквідних капіталів.

Основою формування первинного тіньового капіталу є нелегальний відплив капіталу, ознакою якого є перетин кордону країни [9]. Нелегальний відплив капіталу має подвійний негативний вплив на фінансову систему країни – зменшує податкові надходження до бюджету та погіршує платіжний баланс. Основним (але не єдиним) джерелом формування первинних тіньових капіталів бізнесу є нелегальні фінансові потоки по зовнішньоекономічних операціях. Практика зарубіжних країн, у яких мали місце збройні конфлікти показує, що реакцією бізнесу на війну була втеча капіталу з країни [10, 32]. У період гострої фази першого етапу війни в 2014-2015 рр. відплив ліквідності через вказані канали становив \$ 9,7 млрд.

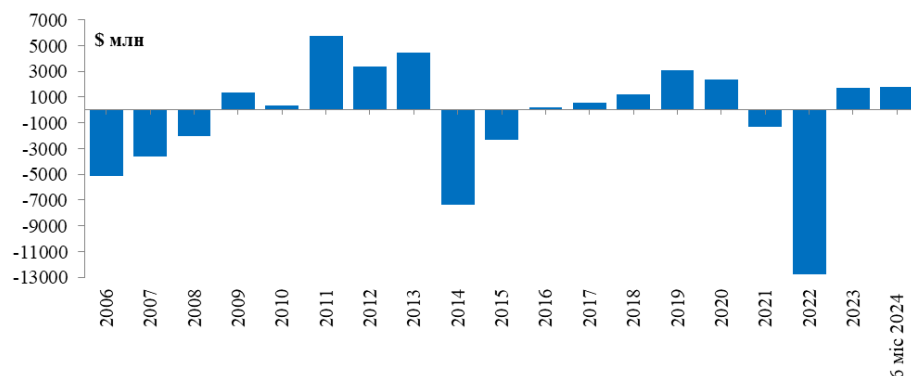


Рис.1. Надходження/виведення коштів бізнесу через канали торгівельних кредитів в 2008-2023 рр.

Джерело: НБУ. Платіжний баланс України. https://bank.gov.ua/files/ES/BOP_q.xlsx

Реакцією бізнесу на повномасштабне вторгнення в 2022 р. стала активізація виведення капіталу через канал торгових кредитів, загальні обсяги якого становили \$ 12,8 млрд (за даними платіжного балансу). В 2023-2024 рр. відбулося часткове повернення виведеного капіталу через боргові канали у загальному обсягу \$ 1,7 млрд, що становить 27 % виведеного в 2022 р. капіталу (рис.1). Отже, макрофінансова стабілізація, проведена за рахунок міжнародної фінансової допомоги, дала змогу лише частково відновити довіру бізнесу до фінансової системи України.

Паралельно з виведенням з країни ліквідних капіталів під час війни відбувається об'єктивний процес декапіталізації бізнесу, основною причиною якої є прямі (знищення/пошкодження майна) та непрямі збитки. За даними оприлюдненої статистики збитки частини українського бізнесу (без урахування тимчасово окупованих територій та частини територій, на яких ведуться (велися) бойові дії) упродовж 2022-2023 рр. становили майже 1,4 трлн грн. [11]. В еквіваленті спричинений війною дефіцит власного капіталу за 2022-23 рр. становить майже \$ 51 млрд. Прямі збитки – це не єдиний негативний наслідок війни для фінансів бізнесу. Не менш актуальним є забезпечення бізнесу стійкими джерелами фінансування оборотних активів. Упродовж війни 2014-2022 р. у

результаті дії кількох ключових факторів – втрати контролю за активами на окупованих територіях, знецінення національної валюти, падіння внутрішнього попиту, бізнес відчував значний дефіцит стійких джерел фінансування (власний капітал і довгострокові кредити) і був змушений підтримувати життєздатність за рахунок залучення боргового фінансування. В абсолютному вимірі агрегований чистий робочий капітал нефінансового бізнесу упродовж 2014-2022 рр. скоротився з 15,2 млрд дол США до від'ємного значення (8,7) млрд дол США (в еквіваленті за курсом НБУ на кінець року). Отже загалом з початку війни до початку 2023 р. нестача чистого робочого капіталу нефінансового бізнесу зросла на 23,9 млрд дол США.

Для забезпечення життєздатності в умовах втрати значної частини капіталу український бізнес потребує покриття дефіциту капіталу та ліквідності. В умовах високих систематичних ризиків і об'єктивно обмежених фінансових можливостей держави ключовим джерелом часткового покриття вказаного дефіциту під час війни і у пост-воєнний період буде самофінансування, у т.ч. за рахунок тіньових ліквідних капіталів бізнесу, частина яких розміщена поза межами фінансової системи України.

Для перевірки та оцінювання ролі тіньового капіталу у підтримці життєздатності бізнесу в Україні під час війни було проаналізовано динаміку часток інших зобов'язань та боргових зобов'язань перед нерезидентами у фінансуванні активів нефінансового бізнесу (рис.2). На тлі падіння частки власного капіталу у фінансуванні бізнесу частка інших зобов'язань в цілому по нефінансовому бізнесу (агреговані дані) підвищилась з 13,5 до 24,1 %, а по великих та середніх підприємствах, включених до вибірки, - з 11,9 до 19,7 %. Водночас частка боргового фінансування, отриманого від нерезидентів, з початку війни знизилася з 12,2 до 8,8%, що прямо вказує на поступовий вплив позичкового капіталу нерезидентів.

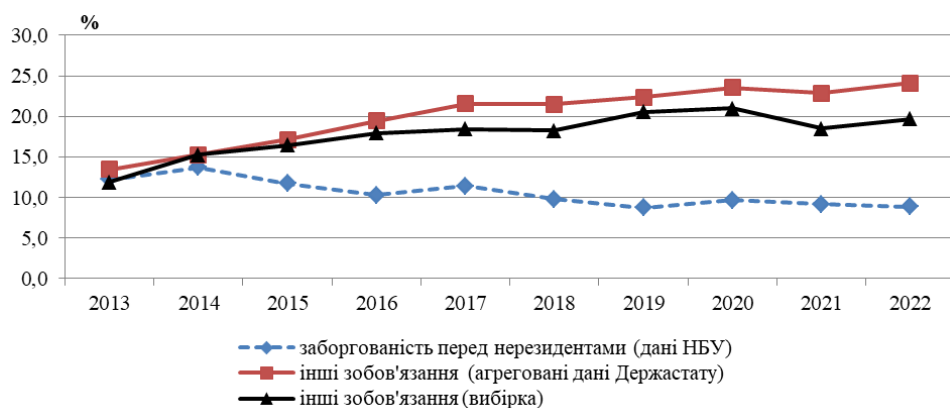


Рис.2. Інші зобов'язання та позики нерезидентів у фінансуванні бізнесу в Україні в 2013-2022 рр. (% від активів на кінець року)

Джерело: Діяльність суб'єктів великого, середнього, малого та мікропідприємництва. https://ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/2023/zb/12/Dsvsmm_22.pdf, оприлюднена фінансова звітність вибірки підприємств за 2013-2022 рр. НБУ/Міжнародна інвестиційна позиція. https://bank.gov.ua/files/ES/IIP_q.xlsx, оприлюднена фінансова звітність вибірки підприємств за 2013-2022 рр.

Нестача власного капіталу та вплив позичкового капіталу компенсувались за допомогою вливання ліквідного капіталу у національній валюті, ознакою чого є зростання частки інших зобов'язань у фінансуванні бізнесу. У той же час не було знайдено підтвердження того, що під час війни бізнес фінансується за рахунок акумульованих за кордоном ліквідних тіньових капіталів. Принаймні не виявлено ознак масштабного припливу ліквідного капіталу для підтримки бізнесу у перший рік повномасштабного вторгнення, а рівень репатріації виведених ліквідних капіталів знизився. Отже, тіньові капітали не працюють на економіку в умовах війни. Оскільки часовий горизонт можливої репатріації виведених капіталів є віддаленим через невизначеність щодо тривалості та наслідків московсько-української війни, відбувається «заморожування» тіньових ліквідних капіталів. Держава не має інструментів та важелів для їх примусової репатріації і спрямування на фінансування бізнесу під час війни. Зважаючи на зростаючу невизначеність щодо майбутньої тривалості війни важливим завданням фінансової безпеки країни є протидія нелегальному відпливу капіталу.

Список використаних джерел

1. Ukraine – Third Rapid Damage and Needs Assessment *World Bank Group*. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/099021324115085807/P1801741bea12c012189ca16d95d8c2556a>
2. Звіт про прямі збитки інфраструктури та непрямі втрати економіки від руйнувань внаслідок військової агресії Росії проти України станом на червень 2023 р. 60 с. URL: https://kse.ua/wp-content/uploads/2023/09/June_Damages_UKR_-Report.pdf
3. Зимовець, В., Даниленко, А., Терещенко, О. та ін. Фінансові ризики ведення бізнесу в Україні: сектор нефінансових корпорацій. Київ, 2022. ДУ «Ін-т екон. та прогноз. НАН України». 260 с. URL:
4. Нова індустріалізація – реальний шанс для України. Антикризова рада громадських організацій України. Київ, 2018. 39 с. URL: https://uspp.ua/assets/doc/maket_nov_2019.pdf
5. Методичні рекомендації розрахунку рівня тіньової економіки. Наказ Міністерства економіки України від 20.01.2021 № 104. URL <https://www.me.gov.ua/Documents/Download?id=9aced229-54e0-4021-be56-417ab6d47685>
6. Зимовець, В. (2024). Тіньові ліквідні капітали бізнесу: формування і використання. Економіка України. 67. 08 (753). 00-00. DOI: 10.15407/economyukr.2024.08.003
7. Ukraine. Country profile. <https://taxjustice.net/country-profiles/>
8. Дубровський В., Черкашин В., Гетман О. Порівняльний аналіз фінансового ефекту від застосування інструментів ухилення/уникнення оподаткування в Україні. Центр соціально-економічних досліджень CASE Україна. Київ, 2021. <https://iset-ua.org/images/Doslidzennya-shem-2021-final.pdf>.

9. UNCTAD (2020). Conceptual framework for the statistical measurement of illicit financial flows. https://unctad.org/system/files/official-document/IFF_Conceptual_Framework_EN.pdf

10. Crisis Prevention and Recovery Report 2008: Post-Conflict Economic Recovery – Enabling Local Ingenuity. URL: <http://www.undp.org/sites/g/files/zskgke326/files/publications/undp-cpr-post-conflict-economic-recovery-enable-local-ingenuity-report-2008.pdf>.

11. Фінансові результати до оподаткування підприємств за видами економічної діяльності за 2022 рік. URL: https://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2022/fin/fin_rez/fr_ed/fr_ed_22.xlsx

Керімов Павло Олексійович,
кандидат економічних наук,
науковий співробітник відділу публічних фінансів;
ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»

СТИМУЛЮВАННЯ РОЗВИТКУ ПРОМИСЛОВОСТІ: МИНУЛЕ І МАЙБУТНЄ

Розгляд минулого досвіду державної політики стимулювання промисловості на прикладі автомобілебудування вказує на відсутність систематичного підходу у її плануванні, виконанні і контролі. Так, впродовж 1997-2008 рр. програми стимулювання розвитку автомобілебудування затверджувались індивідуальними для кожного окремого підприємства постановами КМУ, які містили цільові показники (наприклад, цільовий обсяг випуску і рівень локалізації), а також пільги (як правило пільгове оподаткування – відсутність митного оподаткування і сплати ПДВ з товарів, потрібних для автомобілебудування (згідно зі списком Кабміну); звільнення від податку на землю та нульова ставка ПДВ для виробленої продукції; звільнення від збору до інноваційного фонду тощо) [1, с. 16–17]. Окремою проблемою була послідовність фінансування, тобто у випадках, коли програма передбачала бюджетні видатки, отримати державну допомогу можна було в кращому випадку перші кілька років, поки не змінялась влада, після чого програми починали фінансуватись за залишковим принципом (тобто не фінансуватись, адже гроші йшли на новооголошені програми, на яких нова влада сподівалась заробити політичний капітал). *Подібний підхід характеризується двома фундаментальними вадами:* по-перше, це «ручний» характер механізму надання пільг, який є непрозорим у виборі реципієнтів, який де-факто зводився до лобіювання інтересів окремих власників; по-друге, даний підхід є непослідовним у забезпеченні дієвої державної підтримки і негнучким у питаннях зміни реципієнта допомоги у випадку його нездатності забезпечити виконання