

Научная статья

УДК 338.24, 338.1, 330.357

JEL: E6, G01, H12

<https://doi.org/10.18184/2079-4665.2022.13.1.73-93>

Антикризисная эффективность государственной поддержки бизнеса в условиях пандемии коронавируса: эмпирический анализ

Евгений Павлович Кочетков

Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Россия,
kochetkove@mail.ru, <https://orcid.org/0000-0002-1136-6804>

Аннотация

Цель: анализ зарубежного опыта государственной антикризисной поддержки бизнеса в условиях пандемии коронавируса на основе усовершенствованной методологии оценки эффективности такой поддержки.

Метод или методология проведения работы. Исследование проведено на основе методов логического и сравнительного анализа (индукция, дедукция, компаративистика) с применением статистического инструментария обработки данных. Базис исследования – теория сохранения бизнеса компании от разрушения в рамках процедур банкротства научной школы Финансового университета «Антикризисное управление» во взаимосвязи с теорией макроэкономики. Информационная база – данные МВФ, Всемирного банка, ОЭСР.

Результаты работы. Исследованы подходы к оценке эффективности макроэкономической политики на основе теории и практики правительств развитых стран. Разработана методология анализа антикризисной составляющей такой политики, включая определение критериев эффективности. Сформулированы предложения по совершенствованию антикризисной политики в условиях пандемии коронавируса. Доказана эффективность применения реабилитационного потенциала процедур банкротства на примере некоторых стран для восстановления экономики в условиях кризиса. Полученные результаты исследования являются актуальными и для сегодняшнего кризиса в экономике, обусловленного геополитическими факторами.

Выводы. Кризис, обусловленный пандемией коронавируса, отличается от всех предшествующих экономических кризисов в том числе существенными объемами государственной поддержки бизнеса. При этом отсутствует строгая корреляция между объемами такой поддержки и потерями в экономике. Несмотря на прогнозируемый экономический рост в ближайшие годы, некоторые кризисные факторы (высокий уровень долговой нагрузки, существование зомби-компаний) государствами проигнорированы. Введенный мораторий на банкротство отсрочил проблему накопленных долгов, что впоследствии негативно скажется на темпах экономического роста в мире. Существующие исследования не подтвердили эффективности данной меры поддержки бизнеса.

Оценка эффективности государственной поддержки кризисного бизнеса наряду с макроэкономическими эффектами должна предусматривать антикризисные, обусловленные реабилитационным потенциалом института банкротства. Существующие научные исследования не анализируют вклад режима несостоятельности в экономический рост. По итогам исследования установлена неэффективность государственной поддержки кризисного бизнеса с точки зрения антикризисного управления.

Ключевые слова: кризис, пандемия, коронавирус, государственная поддержка, антикризисная эффективность, банкротство, реабилитационный потенциал банкротства

Благодарность. Автор выражает благодарность Остапчуку В. за участие в подготовке исследовательских материалов для написания статьи, а также рецензентам за ценные замечания при подготовке статьи к публикации.

Конфликт интересов. Автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.

Для цитирования: Кочетков Е. П. Антикризисная эффективность государственной поддержки бизнеса в условиях пандемии коронавируса: эмпирический анализ // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). 2022. Т. 13. № 1. С. 73–93

<https://doi.org/10.18184/2079-4665.2022.13.1.73-93>

© Кочетков Е. П., 2022



Original article

Crisis Effectiveness of Government Business Support in the Conditions of the Coronavirus Pandemic: an Empirical Analysis

Evgeniy P. Kochetkov

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia,

kochetkove@mail.ru, <https://orcid.org/0000-0002-1136-6804>

Abstract

Purpose: the main goal is to improve the methodology for assessing the effectiveness of state crisis business support based on the analysis of the experience of foreign countries.

Methods: the information base of the study is data from the IMF, the World Bank and the OECD. The study was conducted on the basis of methods of logical and comparative analysis (induction, deduction, comparative studies) using statistical data processing tools. The theoretical basis of the research is the theory of bankruptcy of companies of the scientific school of the Financial University «Crisis Management».

Results: the approaches to assessing the effectiveness of macroeconomic policy based on the theory and practice of governments of developed countries have been studied, a methodology for analyzing the crisis component of such a policy has been developed, including the definition of efficiency criteria, and proposals for improving crisis policy in the context of the coronavirus pandemic have been formulated. The effectiveness of using the rehabilitation potential of bankruptcy procedures on the example of some countries to restore the economy in a crisis is proved.

Conclusions and Relevance: the crisis caused by the coronavirus pandemic differs from all previous economic crises, including significant amounts of state support for business. At the same time there is no strict correlation between the volumes of such support and losses in the economy. Despite the projected rates of economic growth in the coming years, some crisis factors have been ignored by the states (the high level of debt burden, the existence of zombie companies). The imposed moratorium on bankruptcy has postponed the problem of accumulated debts, which will subsequently negatively affect the pace of economic growth in the world as a whole. Existing studies have not confirmed the effectiveness of this business support measure.

Assessment of the effectiveness of state support for crisis business, along with macroeconomic effects, should include crisis, due to the rehabilitation potential of the institution of bankruptcy. Existing scientific studies do not analyze the contribution of the insolvency regime to economic growth. According to the results of the study, the inefficiency of state support for crisis business from the point of view of crisis management has been established.

Keywords: crisis; pandemic; coronavirus; state support; crisis efficiency; bankruptcy; rehabilitation potential of bankruptcy

Acknowledgments. The author expresses gratitude for participation in the preparation of research materials for writing the article to V. Ostapchuk.

Conflict of Interest. The Author declares that there is no Conflict of Interest.

For citation: Kochetkov E. P. Crisis Effectiveness of Government Business Support in the Conditions of the Coronavirus Pandemic: an Empirical Analysis. *MIR (Modernizatsiia. Innovatsii. Razvitie) = MIR (Modernization. Innovation. Research)*. 2022; 13(1):73–93. (In Russ.)

<https://doi.org/10.18184/2079-4665.2022.13.1.73-93>

© Kochetkov E. P., 2022

Введение

Пандемия коронавируса стала причиной широкомасштабных негативных экономических последствий в мире и привела к возникновению рецессии в экономике. Данная рецессия является одной из крупнейших в мире после Великой депрессии 30-х годов XX века, когда впервые была осознана необходимость государственного вмешательства в экономику в целях преодоления кризисных явлений [1]. Распространение коронавируса и ввод ограничительных мер для бизнеса и населения оказали колоссальное влияние на национальные экономики и в целом на мировую экономику.

В истории развития экономической науки постоянно ведутся споры экономистов о необходимости государственной поддержки бизнеса во время кризисов [2], однако остаются нерешенными вопросы эффективности и целесообразности государственной помощи хозяйствующим субъектам. Актуальность этих вопросов сохраняется в период любого кризиса.

Экономический глобальный кризис, обусловленный пандемией коронавируса, имеет существенные отличия от всех предшествующих. Одна из ключевых его особенностей – масштабная государственная финансовая поддержка кризисного бизнеса в развитых странах. Такая поддержка тре-

бует оценки эффективности в целях обеспечения возможности тиражирования успешного опыта и повышения качества.

В то же время методология оценки эффективности государственной антикризисной поддержки бизнеса в соответствии с действующей парадигмой предусматривает анализ достижения макроэкономических эффектов. Данный подход совершенно игнорирует экономические эффекты от антикризисной составляющей государственной поддержки бизнеса, в первую очередь связанной с реабилитационным потенциалом института банкротства.

Цель исследования – провести анализ опыта государственной антикризисной поддержки бизнеса в условиях пандемии коронавируса на основе усовершенствованной методологии оценки эффективности такой поддержки с учетом определения особенностей кризиса в экономике, обусловленного пандемией, и положений теории антикризисного управления.

Для достижения поставленной цели исследованы теория эффективности макроэкономической политики, практика предоставления государственной поддержки кризисному бизнесу правительствами развитых стран и эффективные формы государственной поддержки для дальнейшей адаптации бизнеса к посткризисному развитию.

Обзор литературы и исследований

Исследования циклического и кризисного развития экономики имеют давнюю историю [3, 4, 5]. Данные исследования послужили основой для формирования и развития теории антикризисного управления социально-экономическими системами [6]¹, а также парадигмы необходимости государственного антикризисного регулирования экономики [1]. Споры о целесообразности участия государства в регулировании экономики всегда были спутниками развития экономической мысли [2]: одновременно существовали приверженцы как вмешательства (кейнсианство и неокейнсианство [1]), так и невмешательства (австрийская школа [7, 8, 9]) государства в функционирование экономики. В силу отсутствия единства мнений по этому вопросу невозможно представить однозначную правильную позицию. Ключевой вопрос в повестке развития макроэкономической науки

сегодня – определение критериев эффективности государственной поддержки.

Существующая парадигма оценки эффективности государственной поддержки кризисного бизнеса основана на устоявшихся подходах к анализу макроэкономической политики. Доминирующей научной теорией выработано несколько критериев эффективности макроэкономической политики – эффективность с точки зрения достижения целей (где признаки – устойчивость и полезность) такой политики и понесенных расходов на выполнение данных целей [10]. Таким образом, обобщающим универсальным критерием эффективности государственной макроэкономической эффективности можно считать достижение роста экономики при минимальных государственных расходах.

В начале 2020 года возросло внимание исследователей к проблемам экономики в условиях пандемии коронавируса, в том числе в направлениях оценки состояния секторов экономики [11, 12] и роли цифровых технологий в период пандемии [13, 14]. Многие исследования посвящены изучению изменений, произошедших как в экономике России [15, 16], так и в мировой экономике из-за пандемии коронавируса [17, 18].

Появились первые работы, связанные с оценкой эффективности государственной поддержки бизнеса в период коронакризиса, однако они в основном касаются макроэкономических эффектов и анализа последствий применения антициклических инструментов денежно-кредитной и бюджетно-фискальной политик [10, 19, 20]. Некоторые исследования такого содержания принадлежат международным организациям².

В настоящее время отсутствуют научные работы, посвященные вопросам оценки эффективности применяемых мер государственной поддержки бизнеса в условиях кризиса, связанного с пандемией, с точки зрения их влияния на антикризисный потенциал бизнеса (более широко – на стабильность деятельности компаний [21]). Наоборот, основные вопросы, которые волнуют ученых-исследователей в контексте антикризисного управления – как предотвращать экономические рецессии, чтобы избежать массовых банкротств компаний [22], а также каково влияние режима несостоятельности на экономический рост в некризисные периоды развития экономики [23].

¹ Алферов В.Н., Кован С.Е., Кочетков Е.П., Крюкова О.Г., Ряховская А.Н., Смирнова Д.Д. Антикризисное управление как основа формирования механизма устойчивого развития бизнеса: монография / под ред. А.Н. Ряховской, С.Е. Кована. М.: ИНФРА-М, 2021. 169 с. URL: <https://znanium.com/catalog/product/1146797> (дата обращения: 20.02.2022).

²The territorial impact of COVID-19: Managing the crisis across levels of government // OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19) – 2020. URL: <http://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/the-territorial-impact-of-covid-19-managing-the-crisis-across-levels-of-government-d3e314e1/> (дата обращения: 10.03.2021); IMF, World Economic Outlook // POLICY RESPONSES TO COVID-19 – 2020. URL: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19#K> (дата обращения: 10.03.2021).

Особая специфика оценки антикризисных мер государственной поддержки объясняется влиянием платежеспособности и финансовой устойчивости компаний на экономический рост³. Наличие платежеспособности позволяет компаниям сохранять производственные и хозяйственные взаимосвязи, в результате чего не нарушается производственный цикл и, как следствие, создаются предпосылки для роста ВВП. В рамках теории институциональной экономики институт банкротства рассматривается в качестве одного из ключевых факторов роста экономики [24].

Материалы и методы. Методологический комплекс исследования обусловлен поставленной в работе целью. Для определения подхода к оценке эффективности антикризисной составляющей государственной поддержки кризисного бизнеса проведен теоретический анализ существующих подходов в научной литературе. По итогам данного анализа, на основе логического синтеза полученных результатов и теории сохранения бизнеса от разрушения в рамках процедур банкротства научной школы Финансового университета при Правительстве Российской Федерации «Антикризисное управление» [6]⁴, сформирован теоретический базис исследования.

В целях апробации разработанного подхода к оценке эффективности государственной антикризисной поддержки бизнеса исследован опыт правительств развитых стран. Эмпирическая база исследования – данные Международного валютного фонда (МВФ), Всемирного банка, Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). Отдельно проведен анализ эффективности государственной поддержки кризисного бизнеса с точки зрения антикризисного управления с применением статистического инструментария обработки данных о динамике банкротств компаний и ВВП соответствующих стран.

В то же время для практической оценки эффективности государственных антикризисных мер поддержки бизнеса в условиях кризиса, обусловленного пандемией коронавируса, требуется существенный объем статистических данных о финансовом состоянии компаний, который пока не сформирован по причине временного лага, характерного для государственных статистических

систем. В связи с этим указанная оценка в статье проведена на теоретическом уровне.

В качестве аналитических индикаторов, отражающих макроэкономическую эффективность государственных мер поддержки кризисного бизнеса, используются показатели, характеризующие масштаб банкротств в разных странах и в мире. В целом в работе применяются методы логического и сравнительного анализа (индукция, дедукция, компаративистика).

Результаты исследования. Для достижения поставленной цели исследования прежде всего сформулируем предложения по совершенствованию методологии оценки эффективности антикризисной государственной поддержки бизнеса, после чего рассмотрим особенности глобального экономического кризиса в условиях пандемии коронавируса, затем – состав применяемых правительствами развитых стран мер государственной поддержки кризисного бизнеса, и в итоге проведем оценку эффективности таких мер поддержки с точки зрения антикризисной составляющей.

С учетом проведенного анализа существующих подходов к оценке эффективности антициклических мер эффективность государственной антикризисной политики можно определить через составляющие элементы такой эффективности: макроэкономической и антикризисной эффективности, достижение каждой из которых обеспечивается конкретными инструментами данной политики (рис. 1). Именно наличием антикризисной эффективности государственная политика в отношении кризисного бизнеса отличается от просто антициклической макроэкономической политики.

Макроэкономическая эффективность достигается за счет применения инструментов денежно-кредитной и бюджетно-фискальной политики, обеспечивающих достижение экономического роста и стабилизацию основных макроэкономических параметров с учетом минимальных бюджетных расходов. Основным инструментом антикризисной эффективности – институт банкротства, который имеет обычно две составляющие: ликвидационную и реабилитационную. В зависимости от задач антикризисной политики (предотвратить бум банкротств или сохранить бизнес от разрушения) может минимизироваться ликвидационный потенциал банкротства или, на-

³ Кочетков Е.П. Разработка превентивного подхода к оценке финансовой устойчивости неплатежеспособных организаций с учетом требований законодательства о несостоятельности как необходимое условие экономического роста России и выхода из кризиса // Труды Вольного экономического общества России, работы победителей конкурса научных работ молодежи «Экономический рост России». Т. 133. 2010. С. 492–522.

⁴ Алферов В.Н., Кован С.Е., Кочетков Е.П., Крюкова О.Г., Ряховская А.Н., Смирнова Д.Д. Антикризисное управление как основа формирования механизма устойчивого развития бизнеса: монография / под ред. А.Н. Ряховской, С.Е. Кована. М.: ИНФРА-М, 2021. 169 с. URL: <https://znanium.com/catalog/product/1146797> (дата обращения: 20.02.2022).



Разработано автором.

Рис. 1. Основные элементы эффективности государственной антикризисной политики в отношении бизнеса

Developed by the author.

Fig. 1. The main elements of the effectiveness of the government crisis policy

оборот, повышаться реабилитационный потенциал. Методология дальнейшего исследования эффективности государственной антикризисной политики в условиях кризиса экономики из-за пандемии коронавируса будет основана на данном подходе.

Несмотря на современную тенденцию эволюции института банкротства в сторону повышения его реабилитационного потенциала⁵, основной конечный негативный результат любого банкротства – это не только ликвидация компании как юридического лица, но и разрушение бизнеса. Под разрушением бизнеса понимается разрыв системных связей между всеми подсистемами и элементами бизнеса в результате ликвидации компании, отрицательные последствия которого возникают для каждого стейкхолдера бизнеса⁶. В современной теории корпоративных финансов аналогом понятия «разрушение бизнеса» в результате банкротства являются издержки банкротства [25]. Опасность таких издержек заключается в негативных последствиях не только для собственника и кредиторов бизнеса, но и для всей внешней среды, в которой он функционировал: потеря налогоплательщика для государства, утрата важных и системных игроков рынка и т.д. Именно по этой причине важно анализировать эффективность мер государственной поддержки кризисного бизнеса с

точки зрения параметров возможных негативных последствий банкротства.

С позиции антикризисного управления банкротство как явление в экономике представляет собой инструмент, направленный в первую очередь на оздоровление «больного» бизнеса, имеющего потенциал развития и обладающего временной неплатежеспособностью (реабилитационный аспект банкротства), а во вторую очередь – на ликвидацию нежизнеспособных хозяйствующих субъектов. Однако большинство экономистов рассматривает банкротство как угрозу жизнедеятельности компании (по сути, ликвидация), поэтому в большинстве случаев они определяют банкротство как крайнюю степень неудовлетворительности финансово-экономического состояния бизнеса.

По этой причине практически во всех исследованиях экономического характера при употреблении термина «банкротство» всегда имеют в виду негативный его оттенок и ликвидацию компании. В то же время развитие реабилитационного потенциала института банкротства как характерная современная тенденция его эволюции позволяет использовать этот институт в целях оздоровления бизнеса в кризисных условиях без существенных государственных расходов.

⁵ Кочетков Е.П. Повышение эффективности функционирования института банкротства в Российской Федерации: стоимостной подход // Эффективное антикризисное управление. 2017. № 1(100). С. 54-63.

⁶ Кочетков Е.П. Трансформация антикризисного управления в условиях цифровой экономики: обеспечение финансово-экономической устойчивости высокотехнологичного бизнеса: монография. М.: Проспект, 2020.

Банкротство – это такой же инструмент государственной антикризисной политики, как и меры финансовой поддержки. Эффективный национальный режим банкротства, предусматривающий широкий набор реабилитационных мер для восстановления платежеспособности кризисных компаний, имеющих потенциал развития, является одним из ключевых факторов преодоления кризиса в экономике. Именно реабилитационные процедуры банкротства позволяют сохранить бизнес компании от разрушения при наступлении кризисной ситуации.

Проблема исследования этого аспекта заключается в том, что ни одно национальное статистическое ведомство не ведет учета сведений о сохранении бизнеса от разрушения в рамках процедур банкротства. Кроме того, в условиях кризиса в экономике государство также оказывает существенную поддержку бизнесу напрямую, что затрудняет исследование эффектов непосредственно от реабилитационных процедур банкротства. При этом данный институт позволяет оптимизировать государственные расходы на поддержку кризисного бизнеса. К сожалению, в настоящее время вклад института банкротства в достижение макроэкономической эффективности с точки зрения оздоровления неплатежеспособного бизнеса, включая эффективность соответствующих мер государственной поддержки, практически не исследуется.

В условиях экономического кризиса, вызванного пандемией коронавируса, правительства многих стран, наоборот, увидели в институте банкротства угрозу компаниям, в результате чего был объявлен мораторий на возбуждение дел о банкротстве как со стороны самого должника, так и кредиторов⁷. В настоящее время исследования научного характера о влиянии данного моратория на эффективность государственной антикризисной политики пока отсутствуют, но уже появились исследования международных организаций о воздействии кризиса, обусловленного пандемией коронавируса, и мер государственной поддержки на динамику и масштаб банкротств хозяйствующих субъектов⁸.

Существенной особенностью мер государственной поддержки кризисного бизнеса является взаимосвязь микро- и макроуровня. Так, каждая такая мера действует на конкретный хозяйству-

ющий субъект (микроуровень), но совокупность таких субъектов уже формирует целую отрасль или регион (макроуровень). При этом основное направление воздействия антикризисных мер государственной поддержки на бизнес – влияние на его финансово-экономическое состояние. С точки зрения антикризисного управления такое влияние проявляется в восстановлении платежеспособности и финансовой устойчивости компании (табл. 1). Наличие данных характеристик финансового состояния бизнеса позволяет обеспечить его сохранение от разрушения под воздействием негативных последствий факторов кризиса и, как результат, обеспечение экономического роста.

Кризис, обусловленный пандемией коронавируса, заставил правительства многих стран действовать в условиях неопределенности и постоянных компромиссов, учитывая возникшие проблемы в здравоохранении, экономике и социальной сфере. Более половины населения земли впервые в истории подверглись жестким мерам самоизоляции. Данный кризис во многом отличается от предыдущих⁹. Его уникальность заключается в том, что он возник как шок одновременно и со стороны предложения, и со стороны спроса, оказав влияние на все секторы экономики в мире. Все экономические сферы пострадали от нарушения глобальных цепочек поставок, слабого спроса на товары и услуги, снижения деловой активности.

По оценкам МВФ, объем мирового ВВП в реальном измерении сократился на 3,1% в 2020 году¹⁰. Кризис в условиях пандемии коронавируса за последние 40 лет оказался самым масштабным с точки зрения падения объемов мирового ВВП, «опередив» по данному показателю даже мировой финансовый кризис 2008-2009 годов (рис. 2).

Специфика произошедшего кризиса, вызванного пандемией коронавируса – его долгосрочные негативные последствия. Согласно оценкам МВФ, рост мировой экономики после кризиса, обусловленного коронавирусом, в 2020 году является незначительным (рис. 2). Тенденция прогноза составлена из расчета того, что локальные вспышки вируса будут продолжаться. Прогноз МВФ показывает, что только после 2021 года удастся вернуться к динамике роста мирового ВВП, ана-

⁷ Центр макроэкономических исследований НИФИ Минфина России. Мировые тренды законодательства о банкротстве и корпоративном управлении во время пандемии коронавирусной инфекции COVID-19. 2020. URL: <https://www.nifi.ru/ru/activity/research-projects> (дата обращения: 20.04.2021).

⁸ Euler Hermes, Allianz Research. 2021. Insolvency: We will be back. URL: https://www.eulerhermes.com/en_global/news-insights/economic-insights/insolvencies-well-be-back.html (дата обращения: 12.12.2021).

⁹ Кочетков Е.П. Особенности экономического коронакризиса: меры государственной поддержки неплатежеспособного бизнеса в условиях цифровизации экономики // Журнал исследований по управлению. 2021. Т. 7. № 3. С. 22-37.

¹⁰ IMF DataMapper Tool. URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets> (дата обращения: 29.01.2022).

Таблица 1

Влияние мер государственного антикризисного регулирования на финансово-экономическое состояние бизнеса

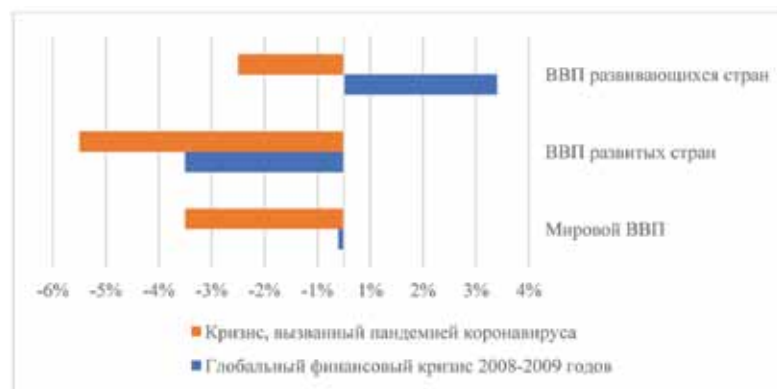
Table 1

The impact of government crisis regulation measures on the financial and economic stability of business

Мера государственной поддержки	Влияние на характеристики финансово-экономического состояния бизнеса	
	Платежеспособность	Финансовая устойчивость
Санация, предоставление субсидий, докапитализация	Приток денежных средств, рост собственных оборотных средств, возможность исполнения обязательств с целью предупреждения юридического банкротства	Увеличение собственного капитала и рост финансовой независимости
Субсидирование процентных ставок	Высвобождение дополнительных денежных средств за счет повышения рентабельности	Снижение долговой нагрузки
Государственные гарантии и поручительства	Приток денежных средств, повышение ликвидности	Увеличение долговой нагрузки снижает финансовую устойчивость; возможность направления денежных средств на развитие производства
Стимулирование спроса с помощью государственных закупок	Увеличение объема выручки бизнеса – рост ликвидности	Развитие основного бизнеса
Реструктуризация налоговой задолженности	Урегулирование задолженности перед бюджетом, рост ликвидности бизнеса	Снижение долговой нагрузки, развитие основной производственной деятельности за счет свободных источников финансирования

Составлено автором по материалам: Кочетков Е.П. Трансформация антикризисного управления в условиях цифровой экономики: обеспечение финансово-экономической устойчивости высокотехнологичного бизнеса: монография. М.: Проспект, 2020. С. 157-182.

Compiled by the author based on the materials: Kochetkov E.P. Transformation of crisis management in the digital economy: ensuring financial and economic stability of high-tech business: monograph. M.: Prospect, 2020. P. 157-182.



Источник: IMF DataMapper Tool. URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets> (дата обращения: 29.01.2022).

Рис. 2. Сравнительная характеристика динамики ВВП во время кризиса 2008–2009 года и кризиса 2020 года, обусловленного пандемией коронавируса

Source: IMF DataMapper Tool. URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets> (accessed: 29.01.2022).

Fig. 2. Comparative characteristics of GDP dynamics during the crisis of 2008–2009 and the crisis of 2020 caused by the coronavirus pandemic

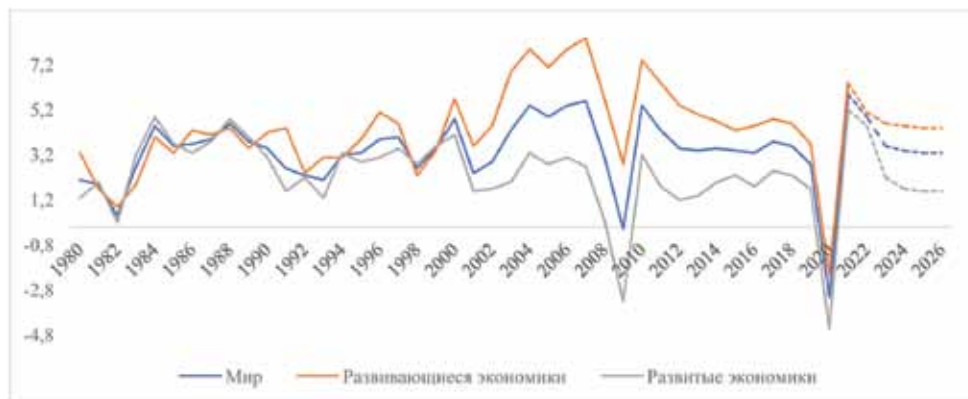
логичной докризисному периоду. Это свидетельствует о том, что влияние пандемии коронавируса на экономику сопряжено с высокой степенью неопределенности, последствия которой крайне трудно предсказать. Сравнение темпов изменения мирового ВВП также показывает, что больше всего от кризиса в условиях пандемии коронавируса

пострадали развитые страны (рис. 3). Главная особенность заключается в том, что развивающиеся страны смогут справиться с последствиями кризиса легче, поскольку у них прогнозируется более высокие темпы роста ВВП.

Ограничения, введенные правительствами многих стран мира, привели к тому, что стабильно работающие в обычных условиях компании были вынуждены оперативно закрыться на неопределенный срок. Как следствие, бизнес начал испытывать сложности с работой на полную мощность из-за внедрения нормативов социальной дистанции. Также наблюдался серьезный спад в объеме спроса из-за снижения деловой активности граждан, обусловленного накоплением сбе-

режений и ограничением социальных контактов.

Правительствами развитых стран применялся ряд традиционных инструментов поддержки бизнеса в рамках денежно-кредитной и бюджетно-фискальной политик. Меры были доступны для всех компаний, но вместе с тем была и целенаправлен-



Источник: IMF DataMapper Tool. URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets> (дата обращения: 29.01.2022).

Рис. 3. Динамика темпов изменения объемов ВВП, годовое процентное изменение

Source: IMF DataMapper Tool. URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets> (accessed: 29.01.2022).

Fig. 3. Dynamics of the rate of change in GDP volumes, annual percentage change

ная секторальная поддержка отраслей экономики, которые пострадали больше всего в условиях пандемии коронавируса (туристическая отрасль, сфера гостиничного бизнеса; малые предприятия, включая стартапы [26]; экспортеры, стратегически важные предприятия). Ориентация на малый и средний бизнес была оправдана тем, что большая часть населения работает именно в этих секторах, и у такого бизнеса меньше ресурсов для преодоления негативных последствий кризиса. Для поддержки крупных организаций большинство государств участвовало в эмиссии акционерного капитала или предоставляло кредиты.

Анализ показывает, что основные цели применяемых мер государственной поддержки – повышение притока и снижение оттока денежных средств путем прямого и косвенного воздействия на ликвидность. Центральные банки развитых стран первоначально реагировали, предлагая краткосрочные меры по обеспечению ликвидности, но растущая продолжительность кризиса побудила их пересмотреть меры для предотвращения волны неплатежеспособности жизнеспособных компаний, преследуя цели сохранения бюджетных средств и делая акцент больше на косвенные меры поддержки.

Несмотря на кажущиеся, на первый взгляд, сходство и состав антикризисных мер, используемых правительствами развитых стран, основные меры имеют определенные отличия для каждой страны. Рассмотрим их более подробно¹¹.

Государственные субсидии. Основное экономическое содержание субсидий – снижение посто-

янных издержек бизнеса, связанных с негативными последствиями кризиса. В Германии, Японии, Швеции, Канаде и ряде других развитых стран государственные субсидии направлялись на компенсацию расходов на арендную плату во время пика пандемии коронавируса. Например, в Норвегии такие субсидии рассчитывались исходя из потерь оборотов компании за текущий период. В Канаде правительство возмещало до 50% расходов на арендную плату. В Швеции пошли по другому пути: там стимулировали самих арендодателей, компенсируя им уменьшение арендной платы.

Кроме того, субсидии иногда не имели целей компенсации определенных видов постоянных расходов. Такие меры поддержки в первую очередь предоставлялись субъектам малого и среднего предпринимательства (МСП). Например, во Франции небольшие организации, с оборотом менее 1 млн евро в год, и самозанятые люди имели право на получение субсидий правительства в размере до 1500 евро в месяц, если они доказали, что потеряли половину своего дохода или находятся под угрозой банкротства. В Ирландии организации с численностью сотрудников менее 250 человек могли получить субсидию в размере 25000 евро, если их доходы во время введенных ограничений упали более чем на 25%. Канадские власти выдавали беспроцентные займы в сумме до 25000 евро субъектам МСП, с возможностью не оплачивать 25% займа при условии погашения 75% до конца 2022 года.

Снижение налоговых ставок и отмена налогов. Правительства почти всех развитых стран отменили часть налоговых платежей, чтобы повысить

¹¹ Tetlow G., Dalton G. Support for business during the coronavirus crisis // Publications the Institute for Government – 2020. URL: <https://www.instituteforgovernment.org.uk/publications/support-business-coronavirus> (дата обращения: 21.03.2021).

ликвидность компаний в условиях кризиса 2020 года. Большинство мер было направлено на стимулирование сохранения сотрудников в бизнесе с использованием механизма отмены части взносов на социальное обеспечение.

Компаниям в Германии, Франции и Сингапуре было разрешено отсрочить налоговые платежи на социальное обеспечение сроком до 4-х месяцев. В Японии и Швеции все налоги можно было отсрочить до одного года, включая налог на добавленную стоимость для организаций, которые входят в список наиболее пострадавших отраслей, а также для тех, кто успешно проводит цифровую трансформацию. Правительство Сингапура снизило налог на нежилиую недвижимость на 30% в целом и на 100% для тех компаний, которые больше всего пострадали (гостиницы, отели, туристические объекты, магазины, рестораны). В Норвегии, Ирландии, Новой Зеландии и ряде других стран компаниям разрешили признать убытки, понесенные в 2020 году и в прошлых периодах, чтобы снизить объем уплачиваемых налогов.

Предоставление государственных кредитов. Практически все развитые страны реализовали комплекс мер по расширению доступа компаний различных секторов экономики к кредитным ресурсам. Главная особенность таких мер в условиях экономического коронакризиса – снижение процентных ставок по кредитам для субъектов МСП. Для крупных компаний кредиты предлагали с более высокими лимитами заимствований, но процентные ставки по кредитам были выше, чем для малого и среднего бизнеса.

В условия предоставления кредитов были включены государственные гарантии с покрытием от 70% до 100% суммы кредита. Такие кредиты выдавались как через правительственные учреждения и государственные банки, так и через систему частных банков. В Ирландии, Швеции и Новой Зеландии были созданы государственные фонды, цель которых – предоставление финансовой помощи стратегически важным организациям путем покупки облигаций и других финансовых инструментов.

Долевое участие. Правительства Ирландии, Канады и Германии принимали активное участие в капитале частных организаций. В основном данная мера помощи распространялась на два вида бизнеса: стартапы (которым трудно на начальных

этапах привлечь инвестиции) и стратегически важные компании (организации, которые находятся под угрозой банкротства, особенно это касалось авиакомпаний).

Оценим эффективность государственной антикризисной политики в соответствии с разработанным подходом. Сначала проведем оценку первой составляющей эффективности такой политики – макроэкономической эффективности (то есть достижения роста экономики при минимальных бюджетных расходах).

Особенность всех мер государственной поддержки состоит в их существенных бюджетных расходах на помощь пострадавшим отраслям в комбинации с инструментами денежно-кредитной и фискальной политик. Это говорит о масштабности проблем, связанных с влиянием нового кризиса¹².

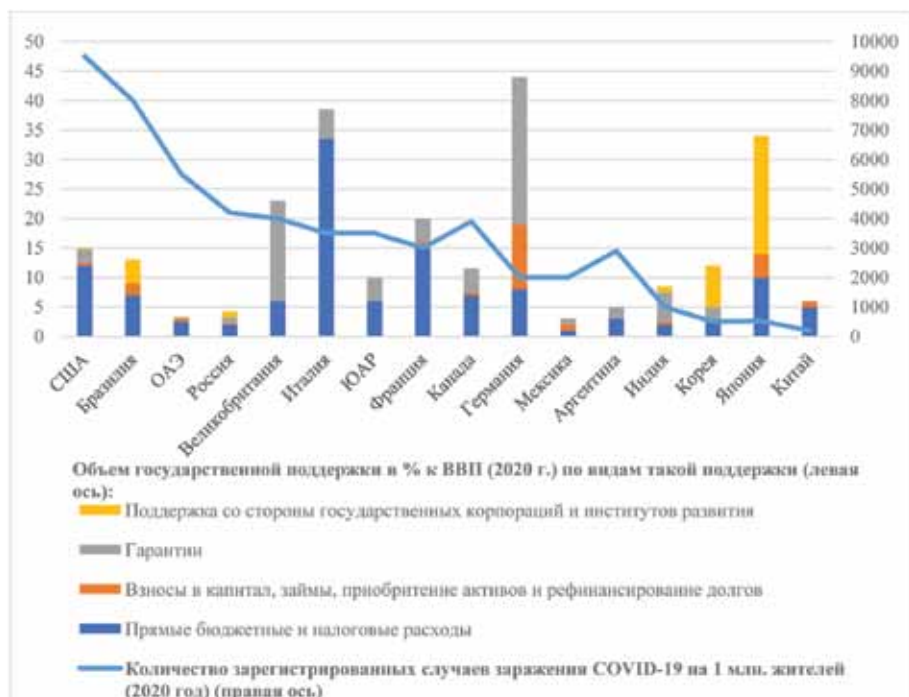
Объем государственной финансовой поддержки пострадавших отраслей экономики правительствами развитых стран в среднем варьируется от 5% до 45% странового ВВП (рис. 4). Масштабы государственной поддержки по доле в ВВП значительно отличаются. Например, Германия понесла государственных расходов на поддержку экономики в 10 раз больше, чем Россия, в 3 раза больше, чем Бразилия, и в 5 раз больше, чем Индия. С учетом таких объемов поддержки национальных экономик правительствами развитых стран можно предположить, что именно эти страны пострадали от кризиса больше всего (у них произошло наибольшее сокращение объемов ВВП), следовательно, и затраты на восстановление должны быть сопоставимы.

Однако те страны, которые понесли больше государственных расходов, не обязательно являются странами, наиболее пострадавшими в этот кризис (рис. 5). Так, бюджетные расходы Канады практически сопоставимы с потерями экономики в результате наступившего кризиса, а потери экономики Германии гораздо меньше понесенных расходов на государственную поддержку бизнеса.

В структуре применяемых мер государственной поддержки в основном преобладают прямое бюджетное финансирование и гарантии, не требующие существенного оттока бюджетных средств (рис. 4). Так, например, Великобритания, Япония и Канада отдают предпочтение субсидиям, дотациям и другим прямым финансовым мерам поддержки, а Франция и Швеция используют налоговые меры поддержки¹³.

¹² The territorial impact of COVID-19: Managing the crisis across levels of government // OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19) – 2020. URL: <http://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/the-territorial-impact-of-covid-19-managing-the-crisis-across-levels-of-government-d3e314e1/> (дата обращения: 10.03.2021).

¹³ Tetlow G., Dalton G. Support for business during the coronavirus crisis // Publications the Institute for Government – 2020. URL: <https://www.instituteforgovernment.org.uk/publications/support-business-coronavirus> (дата обращения: 21.03.2021).

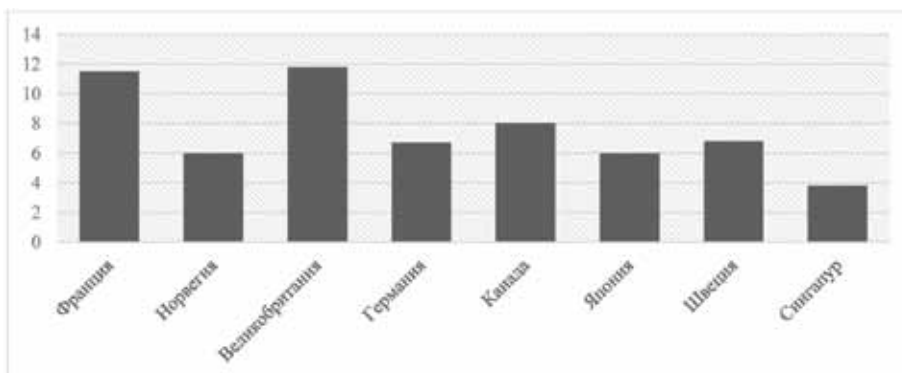


Источник: Bloomberg.com; OECD Economic Outlook, Interim Report March 2021. URL: <https://www.oecd.org/economic-outlook/> (дата обращения: 12.03.2021).

Рис. 4. Масштабы антикризисной государственной поддержки бизнеса

Source: Bloomberg.com; OECD Economic Outlook, Interim Report March 2021. URL: <https://www.oecd.org/economic-outlook/> (accessed 12.03.2021).

Fig. 4. The scale of crisis government support for business



Источник: Tetlow G., Dalton G. Support for business during the coronavirus crisis // Publications The Institute for Government – 2020. URL: <https://www.instituteforgovernment.org.uk/publications/support-business-coronavirus> (дата обращения: 21.03.2021).

Рис. 5. Потенциальная оценка потерь экономик стран, в % ВВП

Source: Tetlow G., Dalton G. Support for business during the coronavirus crisis // Publications The Institute for Government – 2020. URL: <https://www.instituteforgovernment.org.uk/publications/support-business-coronavirus> (дата обращения: 21.03.2021).

Fig. 5. Potential assessment of the losses of the economies of the countries in % of GDP

Сравнение объемов государственной поддержки кризисного бизнеса с масштабами заражения людей коронавирусом также не позволяет утверждать о наличии прямой зависимости между данными показателями: в некоторых странах объемы государственных расходов на поддержку бизнеса

были больше, чем в странах с максимальным количеством зараженных вирусной инфекцией.

В условиях пандемии коронавируса со стороны общества существенно возрос спрос на модель ответственного государства: произошло усиление вертикали экономики и огосударствление отдель-

ных секторов, поскольку основную роль в экономике стали играть бюджетные средства¹⁴. Однако это может привести к диспропорции в структуре реципиентов государственной поддержки: молодые частные компании не всегда желают пользоваться прямой финансово-бюджетной поддержкой, даже в период кризиса, ввиду возрастающих дополнительных издержек финансового и репутационного характера [27]. При этом данные компании в условиях кризиса в экономике обычно всегда выступают драйверами экономического роста.

Масштабная государственная финансовая поддержка бизнеса пострадавших секторов экономики привела к обострению проблемы «зомби-компаний» по причине отсутствия дифференцированного подхода при ее предоставлении. С этим столкнулись ведущие экономики мира – Германия, США, Великобритания¹⁵. Несмотря на то, что проблема «зомби-компаний» существует уже несколько десятилетий, в условиях пандемического кризиса она усугубилась благодаря бесплатным и безвозмездным финансовым вливаниям государством в экономику.

«Зомби-компании» пережили пандемию коронавируса и продолжали расти благодаря неизбирательной государственной поддержке и легкому доступу к государственным финансовым средствам. Опасность такого явления связана с падением производительности труда и неэффективным распределением капитала в экономике, что негативно сказывается на темпах экономического роста. Это истощает ресурсы экономики страны, поскольку государственная поддержка просто «консервирует» слабые и неэффективные компании. По некоторым оценкам, в 2020 году долг «зомби-компаний» в США составил 2,6 трлн долларов США¹⁶ (почти 15% корпоративного долга страны)¹⁷.

В целом можно утверждать, что правительствами зарубежных стран достигнута макроэкономическая эффективность государственной антикризисной политики, поскольку в 2021 году произошел

рост экономики¹⁸. Наиболее эффективными мерами поддержки кризисного бизнеса со стороны правительств, по оценкам ОЭСР, стали государственные инвестиции. Увеличение государственных инвестиций в странах с развитой экономикой и формирующимися рынками на 1% ВВП может привести к росту ВВП на 2,7%, а рост частных инвестиций на 10% прямо или косвенно создает от 20 до 33 млн рабочих мест¹⁹.

Оценим эффективность государственной макроэкономической политики в условиях коронакризиса с точки зрения второй ее составляющей – антикризисной. Ключевая особенность такой политики в данном случае заключается в ограничении ликвидационного потенциала института банкротства через поддержку ликвидности бизнеса и введение моратория на возбуждение дела о банкротстве кредиторами и должниками. Цель данной политики – сведение к минимуму риска неплатежеспособности компаний пострадавших отраслей экономики и предотвращение массовых банкротств. Однако действующая антикризисная государственная политика не учла имеющийся к моменту наступления глобального экономического кризиса высокий уровень долговой нагрузки корпоративного сектора экономики. В текущих условиях большинство государств впервые за всю историю экономических кризисов отказалось от поддержки бизнеса за счет реабилитационных инструментов процедур банкротств.

Одним из основных направлений поддержки кризисного бизнеса со стороны правительств стали программы повышения его ликвидности. Ключевая проблема пандемического кризиса – высокий уровень заемных средств у бизнеса (по итогам марта 2021 года мировой объем корпоративного долга составил 102% всемирного ВВП, см. рис. 6), в связи с чем высока вероятность столкнуться с дефицитом ликвидности и масштабным риском банкротства. Долговая зависимость бизнеса может негативно сказаться на темпах экономического роста. По оценкам Всемирного банка, после 2020

¹⁴ Liquidity shortfalls during the COVID-19 outbreak: Assessment and policy responses // OECD Economics Department Working Papers – 2020. URL: https://www.oecd-ilibrary.org/economics/liquidity-shortfalls-during-the-covid-19-outbreak-assessment-and-policy-responses_581dba7f-en (дата обращения: 12.12.2021).

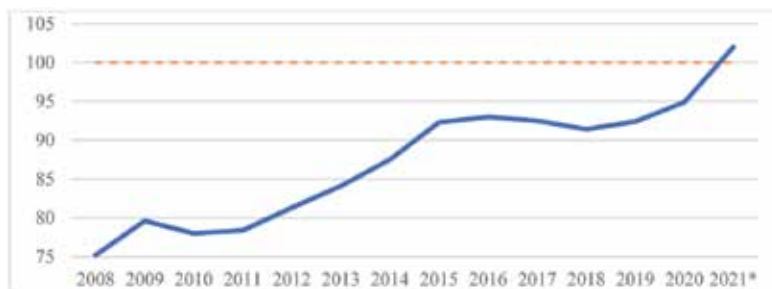
¹⁵ Кочетков Е.П. Особенности экономического коронакризиса: меры государственной поддержки неплатежеспособного бизнеса в условиях цифровизации экономики // Журнал исследований по управлению. 2021. Т. 7. № 3. С. 22-37.

¹⁶ America's zombie companies rack up \$2.6 trillion of debt // Straitstimes, 17.12.2020. URL: <https://www.straitstimes.com/business/economy/americas-zombie-companies-rack-up-26-trillion-of-debt> (дата обращения: 13.01.2022).

¹⁷ BIS. Total Debt of Nonfinancial Corporations in Major Developed and Emerging Economies from 2006 to 2020 (in Trillion U.S. Dollars). Statista, Statista Inc., 1 Dec 2021. URL: <https://www.statista.com/statistics/1075320/total-nonfinancial-corporation-debt-major-economies/> (дата обращения: 12.02.2022).

¹⁸ IMF DataMapper Tool. URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets> (дата обращения: 29.01.2022).

¹⁹ Liquidity shortfalls during the COVID-19 outbreak: Assessment and policy responses // OECD Economics Department Working Papers – 2020. URL: https://www.oecd-ilibrary.org/economics/liquidity-shortfalls-during-the-covid-19-outbreak-assessment-and-policy-responses_581dba7f-en (дата обращения: 12.12.2021).



* Данные 2021 года предварительные и представлены по состоянию на март этого года.

* The data for 2021 are preliminary and are presented as of march of this year.

Составлено автором по материалам: *The Economist*. URL: <https://www.economist.com/finance-and-economics/2021/09/23/how-threatening-are-the-high-levels-of-corporate-debt> (дата обращения: 20.12.2021); BIS. *Total Debt of Nonfinancial Corporations Worldwide from 2008 to 2020, by Type of Economy (in Trillion U.S. Dollars)*. Statista, Statista Inc., 1 Dec 2021. URL: <https://www.statista.com/statistics/1075376/total-nonfinancial-corporation-debt-worldwide-economy-type/> информационно-аналитическая система Statista. <https://www.statista.com> (дата обращения: 20.12.2021).

Рис. 6. Динамика долговой нагрузки корпоративного сектора мировой экономики (отношение совокупного долга к активам, в %)

Compiled by the author based on the materials of: *The Economist*. URL: <https://www.economist.com/finance-and-economics/2021/09/23/how-threatening-are-the-high-levels-of-corporate-debt> (accessed: 12/20/2021); BIS. *Total Debt of Non-financial Corporations Worldwide from 2008 to 2020, by Type of Economy (in Trillion U.S. Dollars)*. Statistician, Statistician Inc., Dec 1, 2021. URL: <https://www.statista.com/statistics/1075376/total-nonfinancial-corporation-debt-worldwide-economy-type/> информационно-аналитическая система Statista. <https://www.statista.com> (accessed: 12.20.2021).

Fig. 6. Dynamics of the total debt of the corporate sector of the world economy (the ratio of total debt to assets in %)

года темпы роста экономики, предположительно, будут более медленными – в силу нерешенной структурной проблемы из-за роста объемов мирового корпоративного и публичного долга²⁰.

Проблема высокого риска банкротства усугубилась введенным мораторием на проведение процедур банкротства во многих странах мира, в результате чего, несмотря на благие намерения регуляторов избежать массовых банкротств под воздействием негативных факторов глобального экономического кризиса, проблема накопленных просроченных долгов оказалась нерешенной. Парадокс состоит в том, что действие института банкротства было приостановлено в странах с развитой реабилитационной составляющей такого института, поэтому оздо-

коронавируса происходит существенное сокращение количества банкротств (рис. 7). Эти данные подтверждают факт принудительной приостановки действия процедур банкротства большинством стран мира в настоящий экономический кризис.

В условиях моратория на банкротство компаний недостаток ликвидности бизнеса был компенсирован масштабными объемами государственной финансовой поддержки. Быстрое реагирование правительств развитых экономик в ходе первой фазы пандемии коронавируса помогло предотвратить масштабный кризис ликвидности. В свою очередь, кризис ликвидности может перерасти в глобальный кризис платежеспособности организаций из-за уменьшения или отсутствия доходов в течение длительного времени²³.

равливающая функция института банкротства не выполнила свою роль. Последствиями данного моратория является прогнозируемый темп роста банкротств в целом по миру более чем на 15% итогам 2022 года (рис. 7). В сочетании с высоким уровнем неопределенности относительно поступающих денежных потоков, в ближайшем будущем это может затруднить получение новых кредитов. В этой связи одна из главных задач правительств в настоящее время – совершенствовать реабилитационный механизм процедур банкротства, а также развивать инструменты превентивной реструктуризации.

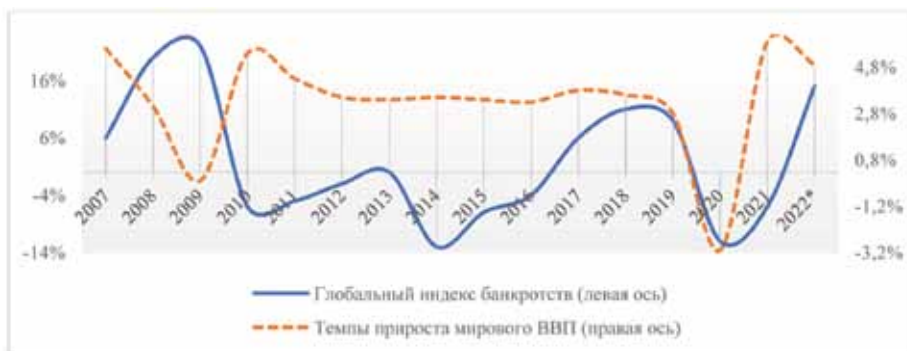
Исследование динамики глобального индекса банкротства, рассчитываемого международной компанией Euler Hermes²² в течение 2007–2021 годов показывает, что мировой финансовый кризис 2008–2009 годов сопровождался ростом количества банкротств компаний, тогда как в условиях глобального экономического кризиса из-за пандемии

²⁰World Bank. 2021. *Global Economic Prospects*, January 2021. Washington, DC: World Bank. © World Bank. URL: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/34710> License: CC BY 3.0 IGO (дата обращения: 21.01.2022).

²¹ *Euler Hermes, Allianz Research*. 2021. *Insolvency: We will be back*. URL: https://www.eulerhermes.com/en_global/news-insights/economic-insights/insolvencies-well-be-back.html (дата обращения: 12.12.2021).

²²Прим. Автора: Глобальный индекс банкротства представляет собой взвешенную сумму национальных индексов, при этом учитывается вес каждой страны – долей ее ВВП в ВВП стран, использованных в выборке (44 страны, на долю которых приходится 86% мирового ВВП в 2020 году).

²³ *Liquidity shortfalls during the COVID-19 outbreak: Assessment and policy responses // OECD Economics Department Working Papers – 2020*. URL: https://www.oecd-ilibrary.org/economics/liquidity-shortfalls-during-the-covid-19-outbreak-assessment-and-policy-responses_581dba7f-en (дата обращения: 12.12.2021).



Составлено автором по материалам: Euler Hermes, Allianz Research. 2021. *Insolvency: We will be back*. URL: https://www.eulerhermes.com/en_global/news-insights/economic-insights/insolvencies-well-be-back.html (дата обращения: 12.12.2021); IMF DataMapper Tool. URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets> (дата обращения: 29.01.2022).

Рис. 7. Динамика глобального индекса банкротств компаний и темпов прироста мирового ВВП

Compiled by the author based on materials from: Euler Hermes, Allianz Research. 2021. *Insolvency: We will be back*. URL: https://www.eulerhermes.com/en_global/news-insights/economic-insights/insolvencies-well-be-back.html (date of application: 12.12.2021); IMF DataMapper Tool. URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets> (accessed: 29.01.2022).

Fig. 7. Dynamics of the global index of company bankruptcies and the growth rate of global GDP

О масштабах программ государственной поддержки ликвидности бизнеса свидетельствуют объемы бюджетных расходов на ликвидацию последствий пандемического кризиса (см. рис. 4).

Оценка антикризисной эффективности мер государственной поддержки кризисного бизнеса в данном случае осуществляется в рамках первой составляющей – предотвращения массовой неплатежеспособности или бума банкротств. Действительно, согласно исследованиям, существенная государственная финансовая поддержка кризисных компаний позволила предотвратить каждое второе банкротство в странах Европы и каждое третье банкротство в США²⁴ (рис. 8). Однако данный эффект очень сложно оценить, поскольку в большинстве стран Европы был введен мораторий на банкротство компаний. При этом практика показывает что, даже в отсутствие такого моратория можно достичь сокращения количества банкротств хозяйствующих субъектов (например, США, Бельгия, Нидерланды).

С другой стороны, представление распределения стран по показателям наличия моратория на банкротство компаний, темпов банкротства и доли предотвращенных банкротств в результате государственной поддержки в двухмерном пространстве также не позволяет утверждать, что страны, которые ввели указанный мораторий, лидируют по количеству предотвращенных банкротств и резкому сокращению темпов их роста (рис. 9). Данные

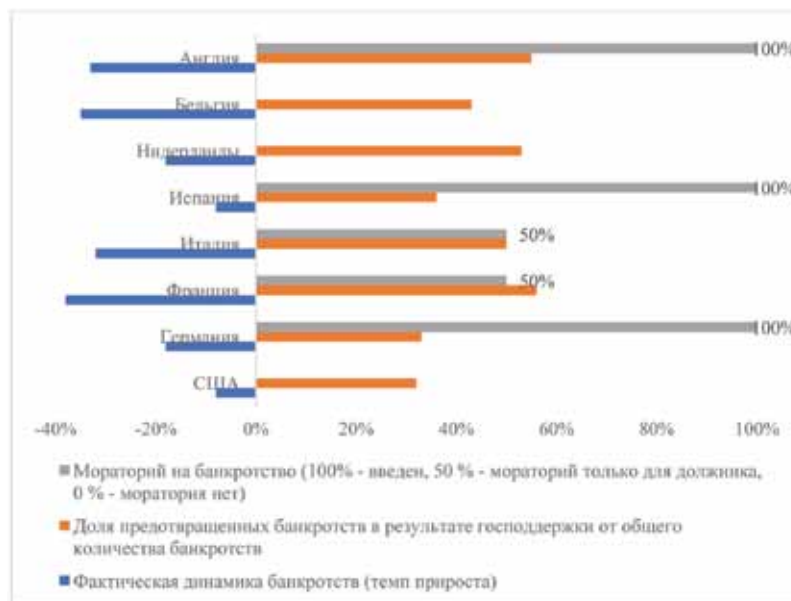
подтверждают тезис о неэффективности установленного моратория на банкротство компаний.

Существующие исследования международных организаций не оценивают эффективности политики в области банкротства компаний с точки зрения их оздоровления и соответствующего положительного вклада в экономический рост. Сложность такого анализа обусловлена невозможностью определения влияющего и зависимого факторов, поскольку между банкротством компаний и темпами роста ВВП есть взаимосвязь: с одной стороны, в условиях экономического кризиса (падения ВВП) возрастает динамика банкротств (с точки зрения ликвидационного потенциала института банкротств) при условии отсутствия принудительной остановки действия процедур банкротства, с другой стороны, высокая динамика банкротств компаний может влиять положительно на темпы экономического роста в случае эффективного реабилитационного режима института банкротства.

Условный анализ стран Европы за период 2019–2020 годов по показателям темпов роста экономики и банкротства компаний позволяет сделать несколько логических заключений (рис. 10):

- 1) чем меньше темпы банкротства (в данном случае речь идет о ликвидационном механизме института банкротства), тем меньше сокращение темпов экономического роста – возможно, фактором послужил эффективный режим банкротства этих стран;

²⁴ Euler Hermes, Allianz Research. 2021. *Insolvency: We will be back*. URL: https://www.eulerhermes.com/en_global/news-insights/economic-insights/insolvencies-well-be-back.html (дата обращения: 12.12.2021).



Составлено автором по материалам: Euler Hermes, Allianz Research. 2021. *Insolvency: We will be back*. URL: https://www.eulerhermes.com/en_global/news-insights/economic-insights/insolvencies-well-be-back.html (дата обращения: 12.12.2021); Центр макроэкономических исследований НИФИ Минфина России. *Мировые тренды законодательства о банкротстве и корпоративном управлении во время пандемии коронавирусной инфекции COVID-19*. 2020. URL: <https://www.nifi.ru/ru/activity/research-projects> (дата обращения: 20.04.2021).

Рис. 8. Эффективность мер государственной антикризисной поддержки компаний с точки зрения предотвращения их банкротств

Compiled by the author based on the materials: Euler Hermes, Allianz Research. 2021. *Insolvency: We will be back*. URL: https://www.eulerhermes.com/en_global/news-insights/economic-insights/insolvencies-well-be-back.html (date of application: 12.12.2021); The Center for Macroeconomic Research of the NIFI of the Ministry of Finance of the Russian Federation. *Global trends in bankruptcy and corporate governance legislation during the COVID-19 coronavirus pandemic*. 2020. URL: <https://www.nifi.ru/ru/activity/research-projects> (accessed: 20.04.2021).

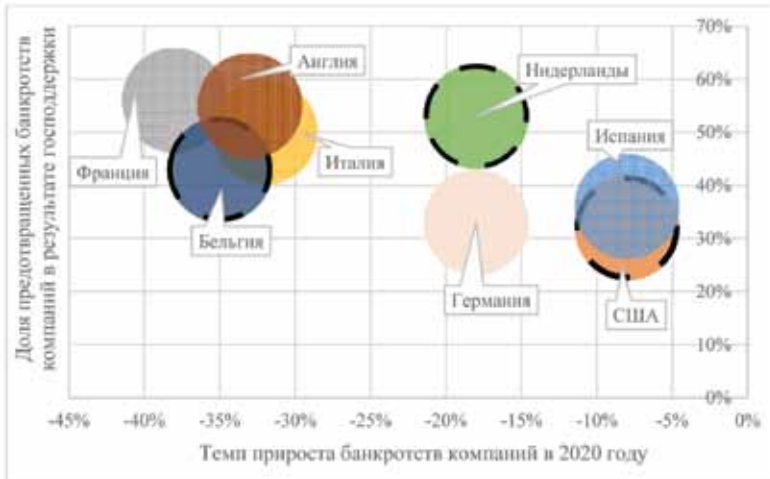
Fig. 8. Effectiveness of government crisis support measures for companies in terms of preventing their bankruptcy

- 2) введение моратория на банкротство компаний не позволило обеспечить темпы роста экономики (в странах, которые ввели такой мораторий, наблюдаются наибольшие темпы падения экономики);
- 3) высокий реабилитационный потенциал национального режима банкротства может оказывать положительное влияние на экономический рост (например, Ирландия).

В качестве подтверждения последнего заключения рассмотрим оценку эффективности режима несостоятельности Ирландии. Согласно рейтингу Всемирного банка «Doing business», можно утверждать, что режим несостоятельности Ирландии является эффективным с точки зрения его реабилитационного потенциала (большинство процедур банкротства заканчиваются сохранением функционирующего предприятия), скорости проведения процедур банкротства, низкого уровня издержек банкротства, высокого уровня удовлетворения требований кредиторов и нормативной правовой базы (табл. 2).

В то же время анализ корреляции динамики глобального индекса банкротств и темпов изменения мирового ВВП в течение 2007–2021 годов показывает отсутствие между ними прямой зависимости (рис. 11): коэффициент детерминации равен нулю, следовательно, в масштабах всего мира невозможно утверждать о четком влиянии процессов банкротства на экономический рост. Однако в нашем случае присутствуют искажающие факторы, оказывающие негативное влияние на точность результатов исследования: во-первых, рассматриваемый индекс банкротств не рассчитывается в отношении всех стран мира, тогда как данные по ВВП учитываются в отношении мирового объема; во-вторых, введенный во многих развитых странах мораторий на банкротство привел к искусственному изменению динамики банкротства компаний, не свойственному для экономических рецессий.

Таким образом, проведенный анализ антикризисной составляющей государственной поддержки бизнеса в текущих условиях не позволяет утверждать о достижении эффективности данной составляющей.



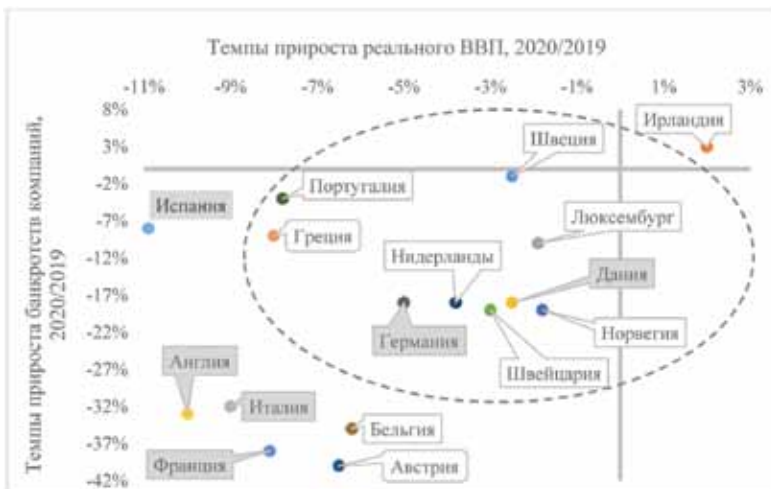
Пунктиром выделены страны, в которых не введен мораторий на банкротство компаний
Dotted lines indicate countries where a moratorium on bankruptcy of companies has not been introduced.

Составлено автором по материалам: Euler Hermes, Allianz Research. 2021. Insolvency: We will be back. URL: https://www.eulerhermes.com/en_global/news-insights/economic-insights/insolvencies-well-be-back.html (дата обращения: 12.12.2021); Центр макроэкономических исследований НИФИ Минфина России. Мировые тренды законодательства о банкротстве и корпоративном управлении во время пандемии коронавирусной инфекции COVID-19. 2020. URL: <https://www.nifi.ru/ru/activity/research-projects> (дата обращения: 20.04.2021).

Рис. 9. Эффективность мер государственной антикризисной поддержки компаний с точки зрения предотвращения их банкротств

Compiled by the author based on the materials: Euler Hermes, Allianz Research, 2021. Insolvency: We will be back. URL: https://www.eulerhermes.com/en_global/news-insights/economic-insights/insolvencies-well-be-back.html (date of application: 12.12.2021); The Center for Macroeconomic Research of the NIFI of the Ministry of Finance of the Russian Federation. Global trends in bankruptcy and corporate governance legislation during the COVID-19 coronavirus pandemic. 2020. URL: <https://www.nifi.ru/ru/activity/research-projects> (accessed: 20.04.2021).

Fig. 9. Effectiveness of government crisis support measures for companies in terms of preventing their bankruptcies



Серым цветом обозначены страны, в которых был введен мораторий на банкротство компаний.
Countries in which a moratorium on bankruptcy of companies was introduced are indicated in gray.

Составлено автором по материалам: Euler Hermes, Allianz Research. 2021. Insolvency: We will be back. URL: https://www.eulerhermes.com/en_global/news-insights/economic-insights/insolvencies-well-be-back.html (дата обращения: 12.12.2021); Центр макроэкономических исследований НИФИ Минфина России. Мировые тренды законодательства о банкротстве и корпоративном управлении во время пандемии коронавирусной инфекции COVID-19. 2020. URL: <https://www.nifi.ru/ru/activity/research-projects> (дата обращения: 20.04.2021); IMF DataMapper Tool. URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets> (дата обращения: 29.01.2022).

Рис. 10. Зависимость темпов прироста экономики и банкротства компаний

Compiled by the author based on the materials: Euler Hermes, Allianz Research. 2021. Insolvency: We will be back. URL: https://www.eulerhermes.com/en_global/news-insights/economic-insights/insolvencies-well-be-back.html (date of application: 12.12.2021); The Center for Macroeconomic Research of the NIFI of the Ministry of Finance of the Russian Federation. Global trends in bankruptcy and corporate governance legislation during the COVID-19 coronavirus pandemic. 2020. URL: <https://www.nifi.ru/ru/activity/research-projects> (accessed: 20.04.2021); IMF DataMapper Tool. URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets> (accessed: 29.01.2022).

Fig. 10. Dependence of the growth rate of the economy and the bankruptcy of companies

Показатели разрешения неплатежеспособности рейтинга Всемирного банка «Doing business» в 2019 году

Таблица 2

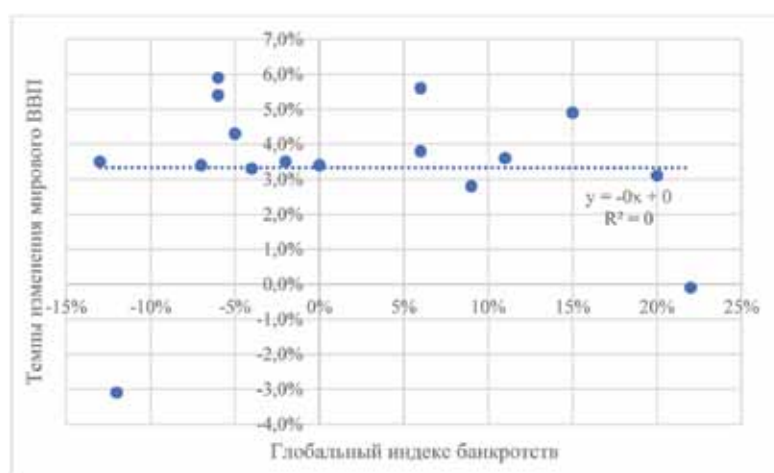
Table 2

Indicators of resolving insolvency of the World Bank's «Doing business» rating in 2019

Показатель	Ирландия	ОЭСР	Лучшая страна в мире
Коэффициент возврата средств кредиторам	86.1	70.2	92.9 (Норвегия)
Длительность процедур банкротства (в годах)	0.4	1.7	0.4 (Ирландия)
Стоимость процедур банкротства (% от активов должника)	9.0	9.3	1.0 (Норвегия)
Конечный результат процедур банкротства 0 – предприятие распродается по частям; 1 – сохранение бизнеса предприятия от разрушения)	1	-	-
Реабилитационный потенциал нормативно-правовой базы регулирования банкротства (чем ближе значение к 16, тем выше эффективность и реабилитационный потенциал процедур банкротства)	10.5	11.9	-

Составлено автором по материалам: рейтинг Всемирного банка «Doing business». URL: https://russian.doingbusiness.org/ru/data/exploreeconomies/ireland#DB_ri (дата обращения: 25.01.2022).

Compiled by the author based on the materials: World Bank rating "Doing business". URL: https://russian.doingbusiness.org/ru/data/exploreeconomies/ireland#DB_ri (accessed: 25.01.2022).



Составлено автором по материалам: Euler Hermes, Allianz Research. 2021. *Insolvency: We will be back*. URL: https://www.eulerhermes.com/en_global/news-insights/economic-insights/insolvencies-well-be-back.html (дата обращения: 12.12.2021); IMF DataMapper Tool. URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets> (дата обращения: 29.01.2022).

Рис. 11. Исследование корреляции между темпами изменения глобального индекса банкротств и объемами мирового ВВП

Compiled by the author based on the materials: Euler Hermes, Allianz Research. 2021. *Insolvency: We will be back*. URL: https://www.eulerhermes.com/en_global/news-insights/economic-insights/insolvencies-well-be-back.html (date of application: 12.12.2021); IMF DataMapper Tool. URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets> (accessed: 29.01.2022).

Fig. 11. Research of the correlation between the rate of change of the global bankruptcy index and the volume of world GDP

Существующие исследования международных организаций эффективности мер государствен-

ликвидности исчерпало бы в течение месяца 18% организаций, через 2 месяца – 26%, а к

ной поддержки не рассматривают ее комплексно, с позиции антикризисного характера – эффективность оценивается с точки зрения предупреждения банкротства компаний, то есть снижения активности ликвидационного потенциала института банкротства.

Эффективность государственной антикризисной финансовой поддержки ликвидности бизнеса доказана ОЭСР²⁵. В целях прогнозирования риска неплатежеспособности исследованы финансовые показатели 859 299 компаний за 2018–2019 годы и изменение их операционного денежного потока из-за введения ограничительных мер в 2020 году. По итогам проведенного исследования сделан вывод о положительном влиянии мер государственной поддержки бизнеса на предупреждение его неплатежеспособности.

По оценкам ОЭСР, без поддержки государства буфер

²⁵ Liquidity shortfalls during the COVID-19 outbreak: Assessment and policy responses // OECD Economics Department Working Papers – 2020. URL: https://www.oecd-ilibrary.org/economics/liquidity-shortfalls-during-the-covid-19-outbreak-assessment-and-policy-responses_581dba7f-en (дата обращения: 12.12.2021).

концу 2020 года уже 38% организаций столкнулось бы с дефицитом ликвидности, тогда как при наличии государственной финансовой помощи доля таких организаций к концу года снижается до 15%. Для сравнения, в обычных условиях дефицит ликвидности испытывают от 1,5% до 7% организаций. Налоговые льготы и меры, связанные с мораторием на исполнение долговых обязательств, оказывают наименьшее влияние на ликвидность организаций. Наиболее эффективной мерой поддержки является предоставление субсидий на оплату труда, так как заработная плата является одной из самых значимых компонентов операционных расходов организаций. Существуют также другие исследования, подтверждающие эффективность компенсации расходов бизнеса на зарплату²⁶.

Выводы

Наступивший кризис, обусловленный пандемией коронавируса, существенно отличается от всех предшествующих кризисов циклического развития экономики. Это отличие заключается не только в ключевых параметрах любого макроэкономического кризиса, но и в применяемых мерах и объемах государственной поддержки кризисного бизнеса. Впервые кризис сопровождался масштабными вливаниями правительствами развитых стран бюджетных ресурсов в экономику, особенно в пострадавшие от пандемии отрасли.

Объемы государственной финансовой поддержки кризисного бизнеса в некоторых странах достигали существенной доли ВВП, не всегда сопоставимой с потерями в экономике. Это породило ряд проблем для государств: повышение уровня ответственности со стороны правительств, огосударствление экономики и отсутствие дифференцированного подхода к предоставлению государственной помощи. В результате последнего большую часть поддержки получали неэффективные компании, производительность которых не способствует экономическому росту («зомби-компании»). Колоссальные объемы государственного финансирования кризисной экономики требуют развития подходов к оценке его эффективности и изучения успешного опыта применения антикризисных мер поддержки в целях его тиражирования.

Доминирующий в настоящее время в научных кругах подход к оценке эффективности государственной антикризисной политики, суть которого заключается в достижениях стабильности макроэ-

кономических индикаторов, включая обеспечение экономического роста, не позволяет провести объективную оценку. Действительно, с точки зрения такого подхода антикризисная политика многих развитых стран оказалась эффективной.

Однако проблема заключается в том, что правительства большинства стран мира не учитывают антикризисную составляющую эффективности государственной поддержки кризисного бизнеса наряду с макроэкономической. Эта составляющая тесно связана с функционированием института банкротства, включая потенциал его ликвидационного и реабилитационного механизмов. К сожалению, сложившееся среди экономистов негативное восприятие банкротства как ключевой угрозы для компаний стало преобладающим и в умах чиновников, поэтому с точки зрения антикризисного управления политика большинства стран развитых экономик была направлена на предупреждение массовых банкротств компаний. В результате такой политики большая часть развитых стран ввела мораторий на банкротства в период пандемии. Неучет многих факторов кризисного развития компаний, включая огромный уровень долговой нагрузки корпоративного сектора экономики, и возможностей реабилитационного потенциала института банкротства усугубил проблему банкротств компаний, несмотря на введенный мораторий: в настоящее время прогнозируется существенный рост банкротств компаний в мире и требуется развитие инструментов превентивной реструктуризации задолженности.

Преобладающий среди экономистов негативный подход к восприятию банкротства сохраняется и в существующих исследованиях эффективности государственной антикризисной политики ведущих международных организаций. Так, ОЭСР в основном оценивает эффективность данной политики с точки зрения поддержки ликвидности бизнеса и, соответственно, предупреждения массовых банкротств. Этот подход правильный, но в то же время однобокий, поскольку не учитывает возможности повышения экономического роста за счет реабилитационного потенциала процедур банкротства, позволяющего обеспечить сохранение кризисного бизнеса от разрушения без масштабных государственных расходов. Проведенное исследование позволяет сделать предположение о положительном влиянии эффективного национального режима банкротства на темпы экономического роста. Грамотное применение процедур банкротства позволяет оздоровить

²⁶ Tetlow G., Dalton G. Support for business during the coronavirus crisis // Publications the Institute for Government – 2020. URL: <https://www.instituteforgovernment.org.uk/publications/support-business-coronavirus> (дата обращения: 21.03.2021).

экономику без существенных государственных финансовых расходов.

Представляется, что исследованные вопросы макроэкономической и антикризисной эффективно-

сти применяемых правительствами развитых стран в период пандемии коронавируса становятся особо актуальными в современных условиях, связанными с развитием нового кризиса из-за геополитических факторов.

Список источников

1. *Keynes J.M.* The General Theory of Employment, Interest and Money // The Collected Writings of John Maynard Keynes. Cambridge University Press, 2012. Vol. VII. 428 p. <https://doi.org/10.1017/UPO9781139524278>
2. *White L.* The Clash of Economic Ideas: The Great Policy Debates and Experiments of the Last Hundred Years. Cambridge: Cambridge University Press, 2012. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511998218>
3. *De Vroey M.* A History of Macroeconomics from Keynes to Lucas and Beyond. Cambridge: Cambridge University Press, 2006. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511843617>
4. *Бергман Е.Э.* Исторический очерк теорий экономических кризисов. Москва: Ленанд, 2015. 430 с.
5. *Букстейр Р.* Радикальная неопределенность: манифест о природе экономических кризисов, их прогнозировании и преодолении: пер. с англ. *Д. Шалаевой.* Москва: Эксмо, 2021. 304 с.
6. *Кован С.Е.* Теория антикризисного управления социально-экономическими системами (ресурсный подход): монография. М.: НИЦ ИНФРА-М, 2016. 160 с. URL: <https://znanium.com/catalog/product/557012> (дата обращения: 20.02.2022)
7. *Hayek F.A.* The Pure Theory of Capital. Auburn, Alabama: The Ludwig von Mises Institute, 2009. URL: <https://mises.org/library/pure-theory-capital-0> (дата обращения: 20.02.2022)
8. *Von Mises L.* Human Action: A Treatise on Economics. Auburn, Alabama: The Ludwig von Mises Institute, 1998. URL: <https://mises.org/library/human-action-0> (дата обращения: 20.02.2022)
9. *Rothbard M.N.* Power & Market: Government and the Economy. Fourth edition. Auburn, Alabama: The Ludwig von Mises Institute. 2006. URL: <https://mises.org/library/power-and-market-government-and-economy> (дата обращения: 20.02.2022)
10. *Łopatka A., Fedorowicz K.* Evaluation of the effectiveness of state aid offered to enterprises during the COVID-19 pandemic // Procedia Computer Science. 2021. Vol. 192. P. 4828–4836. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2021.09.261>.
11. *Клепач А.Н.* Российская экономика: шок от коронавируса и перспективы восстановления // Научные труды Вольного экономического общества России. 2020. № 2. С. 72–87. <https://doi.org/10.38197/2072-2060-2020-222-2-72-87>
12. *Mofijur M., Rizwanul Fattah I.M., Md Asrafal Alam, Saiful Islam A.B.M., Hwai Chyuan Ong, Ash-rafur Rahman S.M., Najafi G., Ahmed S.F., Md. Alhaz Uddin, Mahlia T.M.I.* Impact of COVID-19 on the social, economic, environmental and energy domains: Lessons learnt from a global pandemic // Sustainable Production and Consumption. 2021. Vol. 26 P. 343–359. <https://doi.org/10.1016/j.spc.2020.10.016>
13. *Gkeredakis M., Lifshitz-Assaf H., Barrett M.* Crisis as opportunity, disruption and exposure: Exploring emergent responses to crisis through digital technology // Information and Organization. 2021. Vol. 31. Issue 1. 100344. <https://doi.org/10.1016/j.infoandorg.2021.100344>
14. *Zemtsov S.* New technologies, potential unemployment and 'nescience economy' during and after the 2020 economic crisis // Regional Science Policy & Practice. 2020. Vol. 12. Issue 4. P. 723–743. <https://doi.org/10.1111/rsp3.12286>
15. *Singh V., Roca E., Li B.* Effectiveness of policy interventions during financial crises in China and Russia: Lessons for the COVID-19 pandemic // Journal of Policy Modeling 2021. Vol. 43. Issue 2. P. 253–277. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2021.01.004>

16. Ответ российского бизнеса на пандемию COVID-19 (на примере шести отраслевых кейсов) / под науч. ред. Т.Г. Долгопятовой, Н.В. Акиндиновой, Ю.В. Симачева, А.А. Яковлева; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2021. 446 с.
<https://doi.org/10.17323/978-5-7598-2568-5>
17. Анпилов С.М., Сорочайкин А.Н. Россия в постпандемийном мире // Основы ЭУП. 2020. № 2(21). С. 24–30. https://doi.org/10.51608/23058641_2020_2_24
18. Louhichi W., Fiti Z., Ameer H. Measuring the global economic impact of the coronavirus outbreak: Evidence from the main cluster countries // Technological Forecasting and Social Change. 2021. Vol. 167. 120732. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2021.120732>
19. Ouliaris S., Rochon C. Pre- and Post-Global Financial Crisis Policy Multipliers // Journal of Macroeconomics. 2021. Vol. 70. 103370. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2021.103370>
20. Chudik A., Mohaddes K., Raissi M. Covid-19 fiscal support and its effectiveness // Economics Letters. 2021. Vol. 205. 109939. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2021.109939>
21. Doblinger C., Wales W., Zimmermann A. Stemming the downturn: How ambidexterity and public policy influence firm performance stability during economic crises // European Management Journal. 2022. Vol. 40. Issue 2. P. 163–174. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2021.06.002>
22. Pearce J.A., Michael S.C. Strategies to prevent economic recessions from causing business failure // Business Horizons. 2006. Vol. 49. Issue 3. P. 201–209. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2005.08.008>
23. McGowan M.A., Andrews D., Millot V. Insolvency regimes, zombie firms and capital reallocation. OECD Economics Department Working Papers, No. 1399. OECD Publishing, Paris. 2017.
<https://doi.org/10.1787/5a16beda-en>
24. Радыгин А., Энтов Р. Институциональные компоненты экономического роста // Вопросы экономики 2005. № 11. С. 14–38. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2005-11-14-38>
25. Фомин М.В. Издержки несостоятельности компаний: виды и способы оценки // Вестник СПбГУ. Менеджмент. 2017. Т. 16. № 2. С. 215–241. <https://doi.org/10.21638/11701/spbu08.2017.202>
26. Kuckertz A., Brändle L., Gaudig A., Hinderer S., Reyes C.A.M., Prochotta A., Steinbrink K.M., Berger E.S.C. Startups in times of crisis – A rapid response to the COVID-19 pandemic // Journal of Business Venturing Insights. 2020. Vol. 13. e00169. <https://doi.org/10.1016/j.jbvi.2020.e00169>
27. Bello A.A. Impact of COVID-19 Pandemic on Global Economy // MPRA Paper. 2020. No. 103753. URL: <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/id/eprint/103753> (дата обращения: 10.02.2022)

Статья поступила в редакцию 13.01.2022; одобрена после рецензирования 27.02.2022; принята к публикации 12.03.2022

Об авторе:

Кочетков Евгений Павлович, доцент Департамента менеджмента и инноваций, факультет «Высшая школа управления», Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации (125993, Россия, Москва, Ленинградский проспект, д. 49), кандидат экономических наук, ORCID ID: 0000-0002-1136-6804, kochetkove@mail.ru

Автор прочитал и одобрил окончательный вариант рукописи.

References

1. Keynes J.M. The General Theory of Employment, Interest and Money. In: The Collected Writings of John Maynard Keynes. Cambridge University Press, 2012. Vol. VII. 428 p. <https://doi.org/10.1017/UPO9781139524278> (In Eng.)
2. White L. The Clash of Economic Ideas: The Great Policy Debates and Experiments of the Last Hundred Years. Cambridge: Cambridge University Press, 2012. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511998218> (In Eng.)
3. De Vroey M. A History of Macroeconomics from Keynes to Lucas and Beyond. Cambridge: Cambridge University Press, 2006. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511843617> (In Eng.)
4. Bergman E.E. Historical outline of theories of economic crises. Moscow, Lenand, 2015. 430 p. (In Russ.)
5. Bookstaber R. The End of Theory: Financial Crises, the Failure of Economics, and the Sweep of Human Interaction / translated from English by D. Shalaeva. Moscow, Eksmo, 2021. 304 p. (In Russ.)
6. Kovan S.E. Theory of crisis management of socio-economic systems (resource approach): Monograph. Moscow, INFRA-M, 2016. 160 p. (In Russ.)
7. Hayek F.A. The Pure Theory of Capital. Auburn, Alabama: The Ludwig von Mises Institute, 2009. URL: <https://mises.org/library/pure-theory-capital-0> (accessed: 20.02.2022) (In Eng.)
8. Von Mises L. Human Action: A Treatise on Economics. Auburn, Alabama, The Ludwig von Mises Institute, 1998. URL: <https://mises.org/library/human-action-0> (accessed: 20.02.2022) (In Eng.)
9. Rothbard M.N. Power & Market: Government and the Economy. Fourth edition. Auburn, Alabama, The Ludwig von Mises Institute. 2006. URL: <https://mises.org/library/power-and-market-government-and-economy> (accessed: 20.02.2022) (In Eng.)
10. Łopatka A., Fedorowicz K. Evaluation of the effectiveness of state aid offered to enterprises during the COVID-19 pandemic. *Procedia Computer Science*. 2021; 192:4828–4836. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2021.09.261> (In Eng.)
11. Klepach A.N. Russian economy: coronavirus' shock and recovery prospects. *Scientific works of the Free Economic Society of Russia*. 2020; (2):72–87. <https://doi.org/10.38197/2072-2060-2020-222-2-72-87> (In Russ.)
12. Mofijur M., Rizwanul Fattah I.M., Md Asrafur Alam, Saiful Islam A.B.M., Hwai Chyuan Ong, Ash-rafur Rahman S.M., Najafi G., Ahmed S.F., Md. Alhaz Uddin, Mahlia T.M.I. Impact of COVID-19 on the social, economic, environmental and energy domains: Lessons learnt from a global pandemic. *Sustainable Production and Consumption*. 2021; 26:343–359. <https://doi.org/10.1016/j.spc.2020.10.016> (In Eng.)
13. Gkeredakis M., Lifshitz-Assaf H., Barrett M. Crisis as opportunity, disruption and exposure: Exploring emergent responses to crisis through digital technology. *Information and Organization*. 2021; 31(1):100344. <https://doi.org/10.1016/j.infoandorg.2021.100344> (In Eng.)
14. Zemtsov S. New technologies, potential unemployment and 'nescience economy' during and after the 2020 economic crisis. *Regional Science Policy & Practice*. 2020; 12(4):723–743. <https://doi.org/10.1111/rsp3.12286> (In Eng.)
15. Singh V., Roca E., Li B. Effectiveness of policy interventions during financial crises in China and Russia: Lessons for the COVID-19 pandemic. *Journal of Policy Modeling*. 2021; 43(2):253–277. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2021.01.004> (In Eng.)
16. The response of Russian business to the COVID-19 pandemic (using the example of six industry cases) / under the scientific editorship of T.G. Dolgopyatova, N.V. Akindinova, Yu.V. Simacheva, A.A. Yakovleva; Higher School of Economics. Moscow, Publishing House of the Higher School of Economics, 2021. 446 p. <https://doi.org/10.17323/978-5-7598-2568-5> (In Russ.)
17. Anpilov S.M., Sorochaykin A.N. Russia in the post-pandemic world. *Osnovy UEP = Fundamentals of EUP*. 2020; 2(21):24–30. https://doi.org/10.51608/23058641_2020_2_24 (In Russ.)

18. Louhichi W., Fiti Z., Ameer H. Measuring the global economic impact of the coronavirus outbreak: Evidence from the main cluster countries. *Technological Forecasting and Social Change*. 2021; 167:120732. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2021.120732> (In Eng.)
19. Ouliaris S., Rochon C. Pre- and Post-Global Financial Crisis Policy Multipliers. *Journal of Macroeconomics*. 2021; 70:103370. <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2021.103370> (In Eng.)
20. Chudik A., Mohaddes K., Raissi M. Covid-19 fiscal support and its effectiveness. *Economics Letters*. 2021; 205:109939. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2021.109939> (In Eng.)
21. Doblinger C., Wales W., Zimmermann A. Stemming the downturn: How ambidexterity and public policy influence firm performance stability during economic crises. *European Management Journal*. 2022; 40(2):163–174. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2021.06.002>. (In Eng.)
22. Pearce J.A., Michael S.C. Strategies to prevent economic recessions from causing business failure. *Business Horizons*. 2006; 49(3):201–209. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2005.08.008> (In Eng.)
23. McGowan M.A., Andrews D., Millot V. Insolvency regimes, zombie firms and capital reallocation. OECD Economics Department Working Papers, No. 1399. OECD Publishing, Paris. 2017. <https://doi.org/10.1787/5a16beda-en> (In Eng.)
24. Radygin A., Entov R. Institutional Components of Economic Growth. *Voprosy Ekonomiki*. 2005; (11):14–38. <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2005-11-14-38> (In Russ.)
25. Fomin M.V. Costs of insolvency: Types and estimation approaches. *Vestnik of Saint Petersburg University. Management*. 2017; 16(2):215–241. <https://doi.org/10.21638/11701/spbu08.2017.202> (In Russ.)
26. Kuckertz A., Brändle L., Gaudig A., Hinderer S., Reyes C.A.M., Prochotta A., Steinbrink K.M., Berger E.S.C. Startups in times of crisis – A rapid response to the COVID-19 pandemic. *Journal of Business Venturing Insights*. 2020; 13:e00169. <https://doi.org/10.1016/j.jbvi.2020.e00169> (In Eng.)
27. Bello A.A. Impact of COVID-19 Pandemic on Global Economy. MPRA Paper. 2020; 103753. URL: <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/id/eprint/103753> (accessed: 10.02.2022) (In Eng.)

The article was submitted 13.01.2022; approved after reviewing 27.02.2022; accepted for publication 12.03.2022

About the author:

Evgeniy P. Kochetkov, Associate Professor of the Department of Management and Innovation, Faculty of Higher School of Management, Financial University under the Government of the Russian Federation (49, Leningradsky Prospekt, Moscow, 125993, Russia), Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, **ORCID ID: 0000-0002-1136-6804**, kochetkove@mail.ru

The author read and approved the final version of the manuscript.

