

---

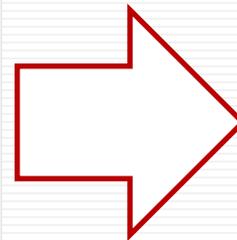
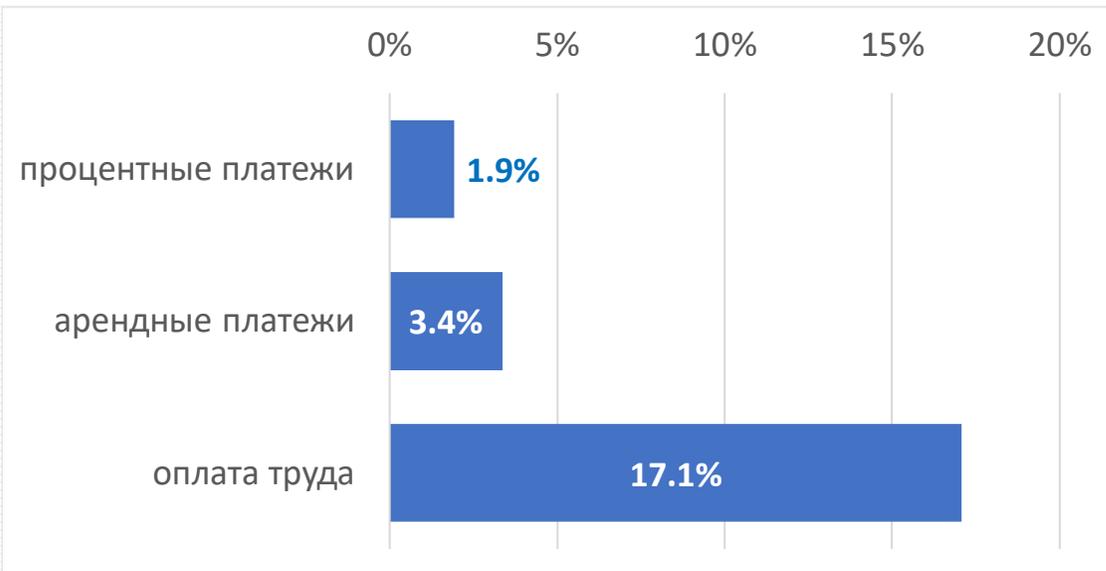
# **О влиянии изменения ключевой ставки на промышленную инфляцию и вероятность корпоративных банкротств: некоторые новые свидетельства и оценки**

---

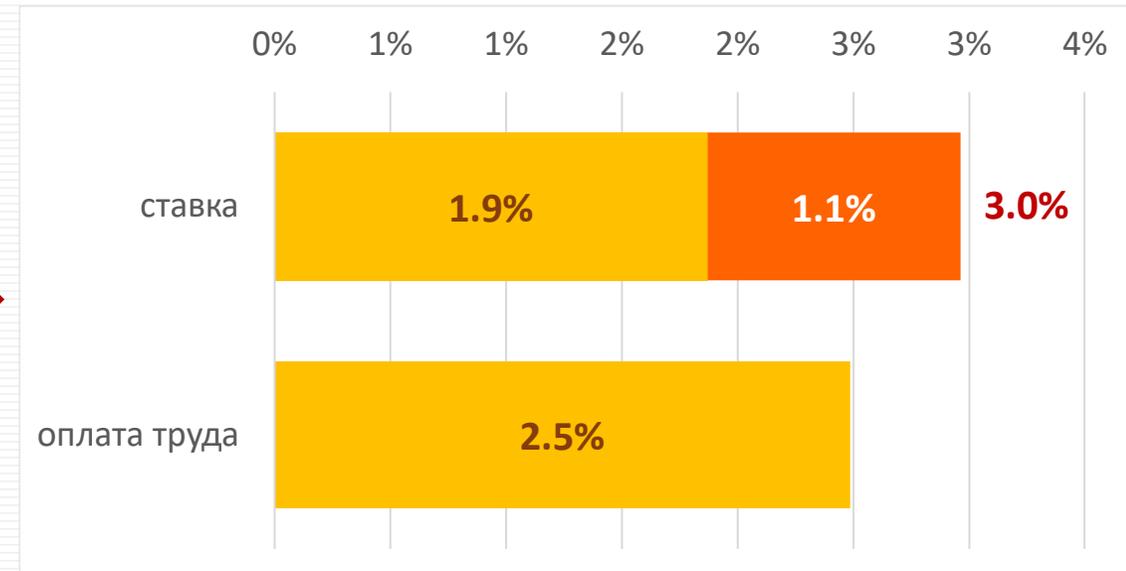
# О проинфляционном эффекте роста ключевой ставки

- ❑ При оценке влияния роста ставки некорректно учитывать только процентные платежи
  - арендные платежи, стоимость которых связана со ставкой – также существенны
- ❑ Проинфляционный эффект роста ставки в 2024 г. оказывается существенно выше, чем у повышения оплаты труда (!)
- ❑ С учётом мультиплицирования, вклад повышения ставки в 2024 г. в изменение цен производителей оценивается минимум в 4,5-5,5 проц. пунктов (а оплаты труда – в 3,5-4,5 п.п.)

% от затрат (2023, по крупным и средним предприятиям)



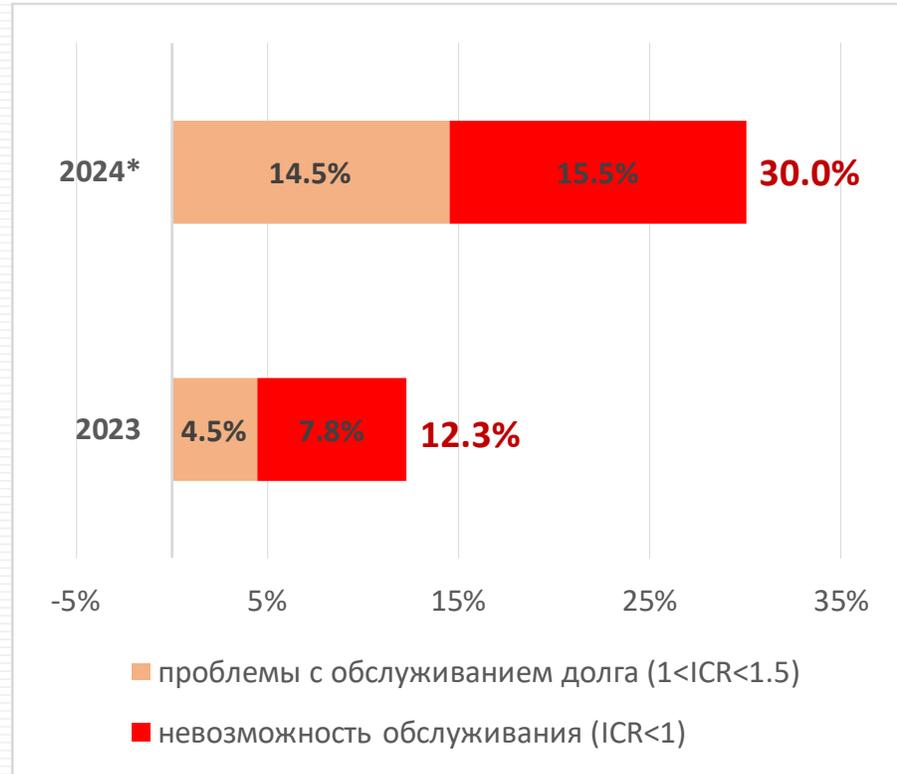
первичный импульс\* для цен производителей (2024)



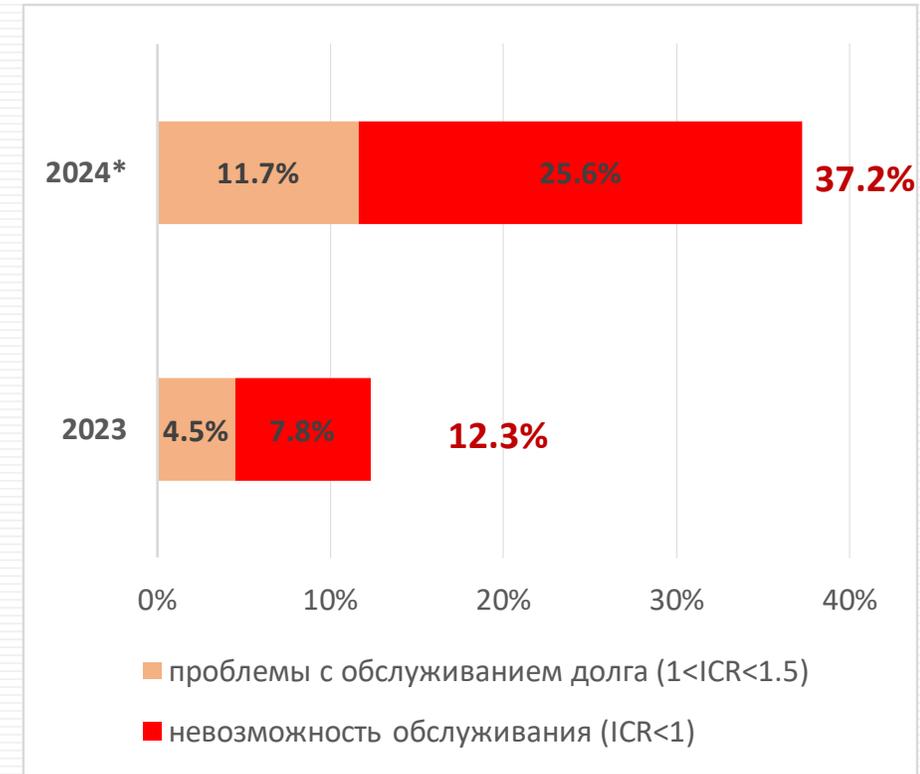
\* влияние роста в 2024 на увеличение себестоимости, без учета мультиплицирования по производственным цепочкам; оценка ЦМАКП по данным Росстата и ФНС (форма П-3, 1-Предприятие, формы 1 и 2 бухгалтерности), компаниям реального сектора без "нерыночных" секторов (госуправление, образование, здравоохранение), 2023 – фактически, 2024 – расчёт для изменения ставки до уровня конца 2024 г., удорожание аренды – с эластичностью 0,33 от роста процентных расходов

# Доля выручки проблемных компаний

При учёте только процентных платежей



При учёте всех %-ных платежей и аренды



В среднем по реальному сектору доля выручки проблемных компаний (покрытие процентов ниже норматива)\*

- При учёте только %-ных платежей – возрастает более чем вдвое и достигает 30%
- При учёте связанных платежей – возрастает втрое и достигает 37%

\* ICR – коэффициент покрытия процентов; оценка ЦМАКП по данным Росстата и ФНС (П-3, 1-Предприятие, формы 1 и 2 бухгалтерности), по компаниям реального сектора без оптовой торговли и "нерыночных" секторов, 2023 – фактически, 2024 – расчёт для изменения ставки до уровня конца 2024 г., удорожание аренды – с эластичностью 0,33 от роста процентных расходов

# Доля выручки проблемных компаний (без учета аренды)

Отрасли с наибольшей долей выручки проблемных компаний  
(оценка для ставки уровня конца 2024 без учета удорожания аренды)



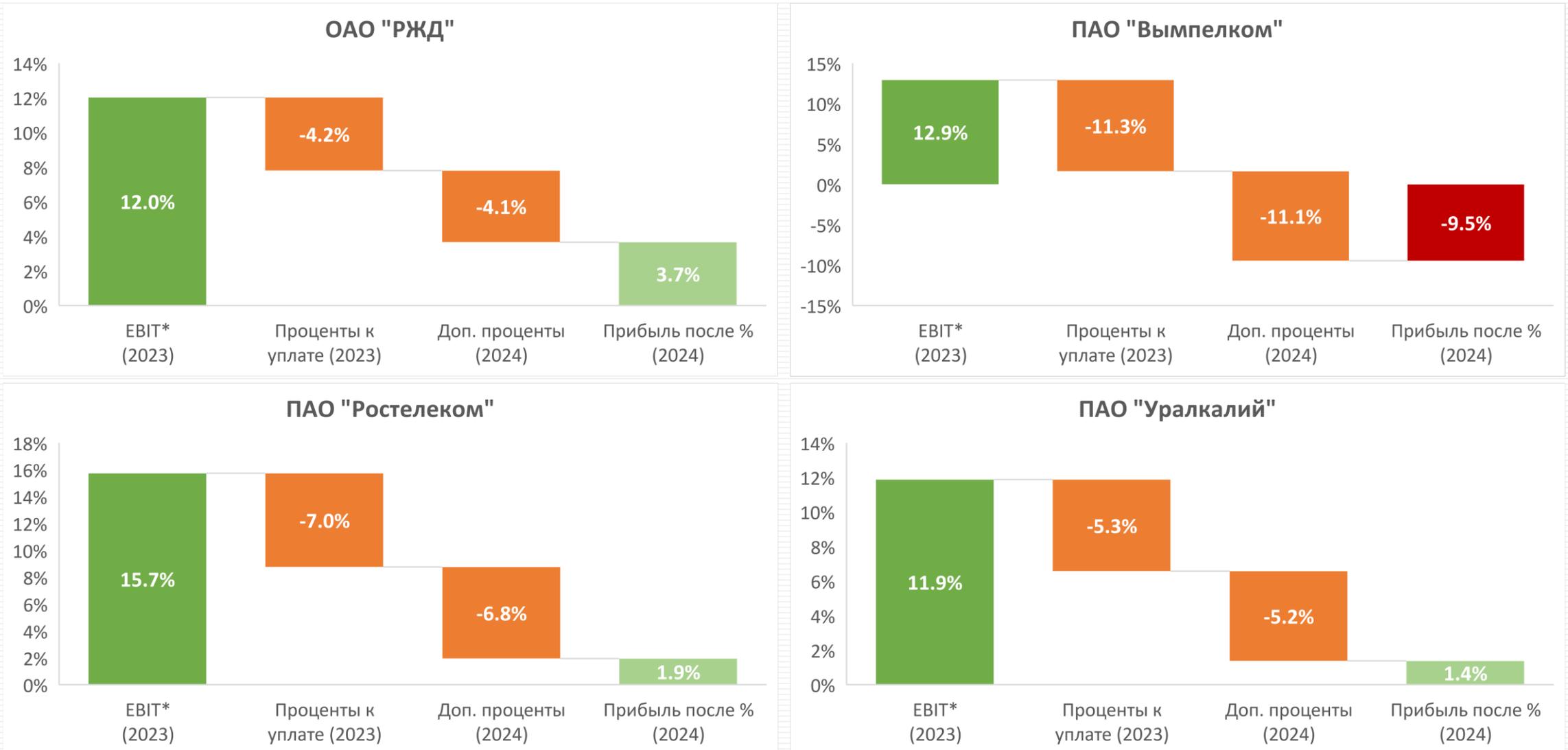
- В большинстве отраслей доля (по выручке) компаний с затруднениями в обслуживании долга превысит четверть
- В заметном числе отраслей – превысит треть
- В ряде отраслей на такие компании придется бóльшая часть выручки

# Доля выручки проблемных компаний (с учетом аренды)

## Отрасли с наибольшей долей выручки проблемных компаний (оценка для ставки уровня конца 2024 с учетом удорожания аренды)



# Изменение прибыли отдельных компаний из-за роста ставки (% от выручки)



\* оценка по отчетным данным компаний (МСФО), 2023 – фактически, 2024 – условный расчёт для изменения ставки до уровня конца 2024 г. и при прочих равных

## Сигнальная модель\* оценки вероятности корпоративных банкротств

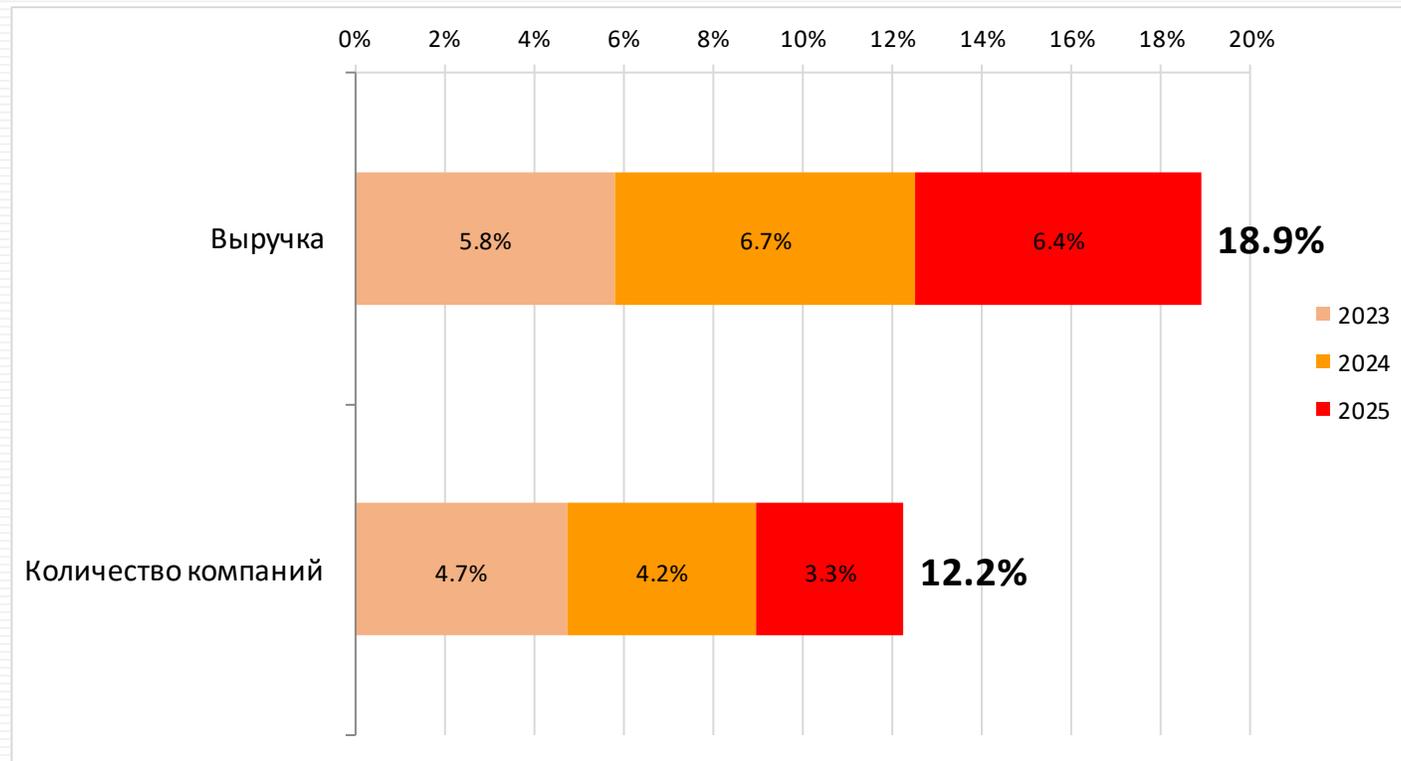
- оценена на основе данных по компаниям реального сектора за 2017-2022 гг., предсказываемое событие – **банкротство в течение года (после момента оценки)**
- расчет значений **6 показателей-опережающих индикаторов банкротства** (см. таблицу) по каждой компании
- **соотнесение** значений показателей с их **критическими порогами**; превышение порога – предварительный **сигнал** о возможности банкротства
- построение на основе сигналов по отдельным показателям (индикаторам) значения **сводного опережающего индикатора (СОИ)** банкротства

Название показателя	Формула расчета
Кредитный риск (интегральная пятифакторная модель Альтмана)	$0,717 * \frac{1200 - 1500}{1600} + 0,847 * \frac{2400}{1600} + 3,107 * \frac{2300}{1600} + 0,42 * \frac{1300}{(1400 + 1500)} + 0,998 * \frac{2110}{1600}$
Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	$\frac{(1300 - 1100)}{1200}$
Коэффициент текущей ликвидности	$\frac{(1200 - 5445 - 5540 - 5320)}{(1510 + 1520 + 1550)}$
Коэффициент покрытия активов	$\frac{(1700 - 1110) - (1500 - 1510 - 1520)}{(1400 + 1500)}$
Рентабельность активов по чистой прибыли (ROA)	$\frac{2400}{0,5 * (1600 \text{ конец} + 1600 \text{ начало})} * 100\%$
Норма чистой прибыли (ROS)	$\frac{2400}{2110} * 100\%$

значения в формулах означают соответствующие коды показателей из бухгалтерского баланса (форма №1), отчета о финансовых результатах (форма №2), приложения к бухгалтерскому балансу (форма №5)

\* подробнее – см. Д.И. Пехальский, Ф.И. Миничев. Применение сигнального подхода для оценки и прогноза финансовой устойчивости российских предприятий // Проблемы прогнозирования. 2024. No 5 (206). С. 203-216. DOI: 10.47711/0868-6351-206-203-216, <https://ecfor.ru/publication/prognozirovanie-bankrotstva-firm-signalnyj-podhod/>

# Повышение ставки и риск банкротства



- Повышение в 2024 г. ставок по кредиту в 1.6 раза (в среднем за год) привело к расширению доли компаний, входящих в «зону» высокого риска банкротства, с 5.8% совокупной выручки реального сектора до 12.5% (на 6.7 п.п.). По количеству компаний ожидается расширение «зоны» высокого риска банкротства с 4.7% до 8.9% (на 4.2 п.п.)
- Рост ставок в 2.2 раза к уровню 2023 г. (ожидается в среднем за 2025 г. при инерционном сценарии) приведет к расширению доли компаний, входящих в «зону» высокого риска банкротства, до 18.9% совокупной выручки реального сектора (на 6.4 п.п.). По количеству компаний в таком случае произойдет расширение «зоны» высокого риска банкротства до 12.2% (на 3.3 п.п. к оценочному уровню 2024 г.)

# Повышение ставки и риск банкротства

## Отрасли с наибольшей долей компаний, находящихся в «зоне» высокого риска банкротства (в % от выручки отраслей)



- При росте кредитных ставок по сравнению с 2023 г. в 1.6 раза (среднегодовой уровень 2024 г.) в 14 отраслях доля компаний, находящихся в «зоне» высокого риска банкротства составит от 20% от совокупной выручки этих отраслей. При росте ставок в 2.2 раза (среднегодовой уровень 2025 г. при инерционном сценарии) таких отраслей будет более 20.
- Состав отраслей с наибольшей долей выпуска компаний под риском банкротства во многом совпадает с составом отраслей с наибольшей долей «проблемных» компаний (из-за ICR, см. выше): телекоммуникации, воздушный, сухопутный транспорт, желдормаш. и судо-авиастроение, строительство, лесоводство и лесозаготовки, складское хозяйство, услуги по добыче п/ископаемых и др.

# Повышение ставки и риск банкротства

## Отрасли с наибольшей долей компаний, находящихся в «зоне» высокого риска банкротства (в % от количества компаний)



- При росте кредитных ставок по сравнению с 2023 г. в 1.6 раза (среднегодовой уровень 2024 г.) в 5 отраслях доля компаний, находящихся в «зоне» высокого риска банкротства составит от 20% от совокупного количества компаний.
- При росте ставок по сравнению с 2023 г. в 2.2 раза (среднегодовой уровень 2025 г. при инерционном сценарии) таких отраслей будет 14.

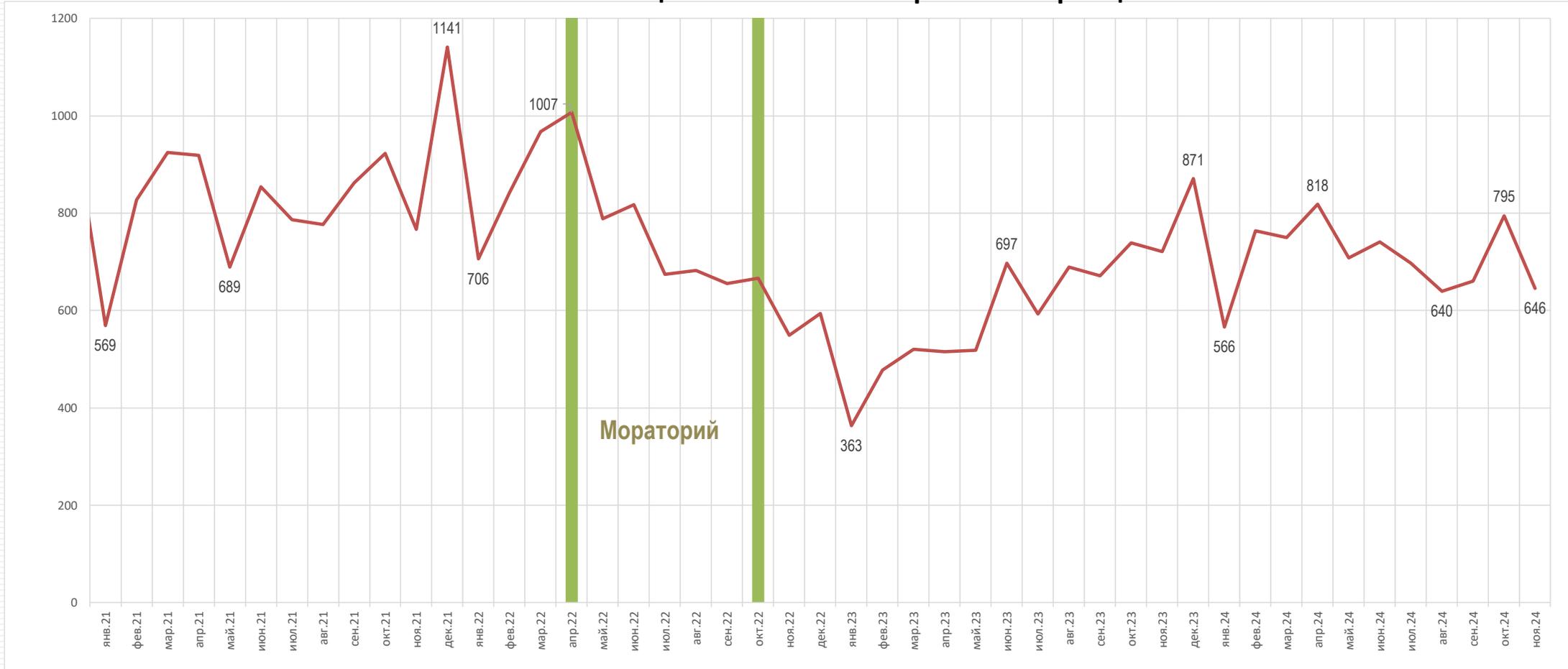
---

## Дополнительные материалы

---

# О динамике банкротств

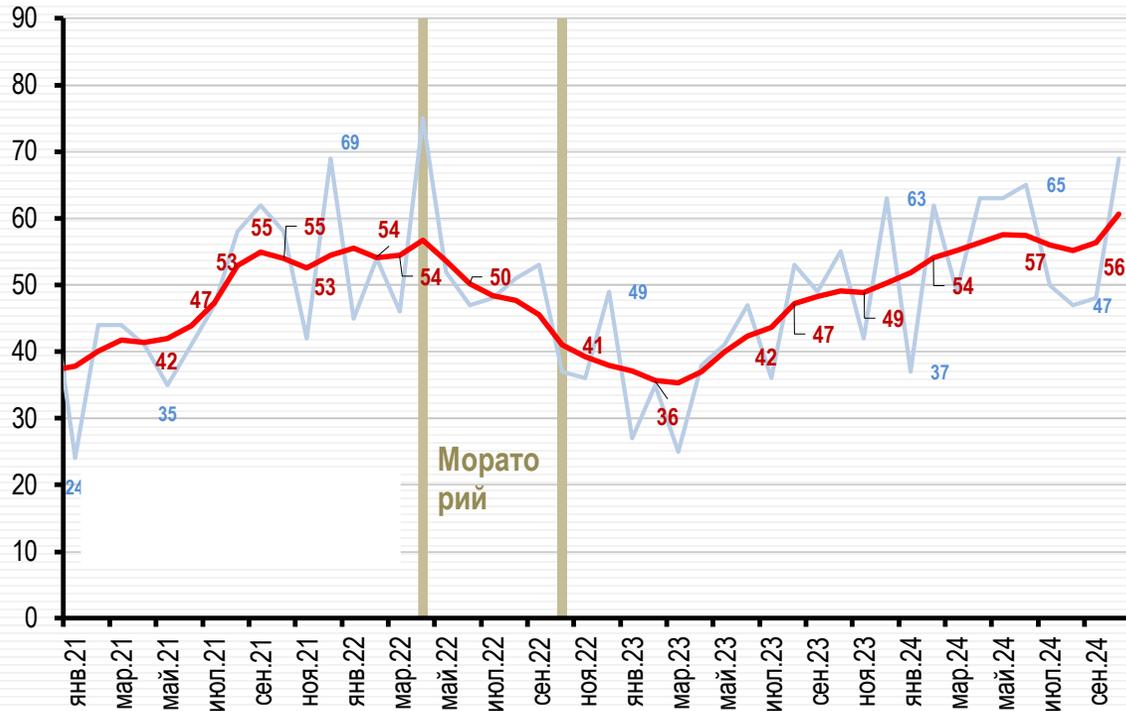
## Число сообщений о новых банкротствах юрлиц



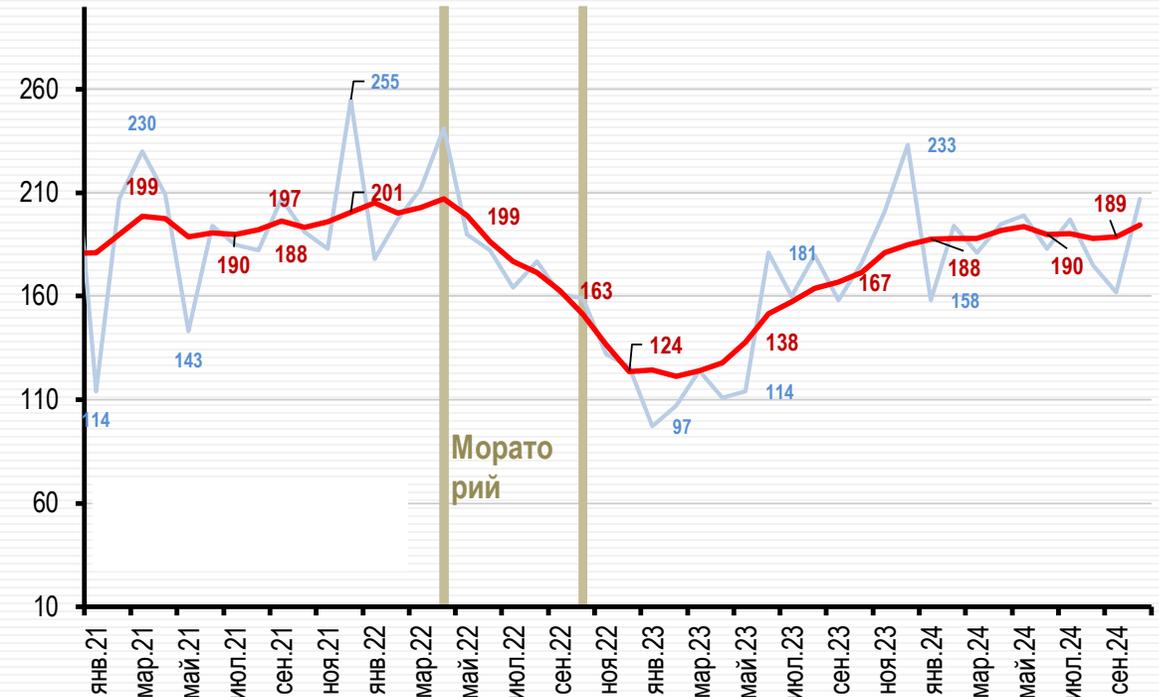
- ❑ После прекращения действия моратория, в целом по экономике число банкротств (пока) выросло незначительно
- ❑ Это следствие "запаса рентабельности" и лагов
- 6-12 месяцев – типичный лаг роста банкротств на ухудшение условий

# О динамике банкротств в отраслях

## Транспорт и связь



## Строительство



□ В ряде отраслей увеличение числа банкротств идет ускоренно (хотя пока и тут ситуация не критична)

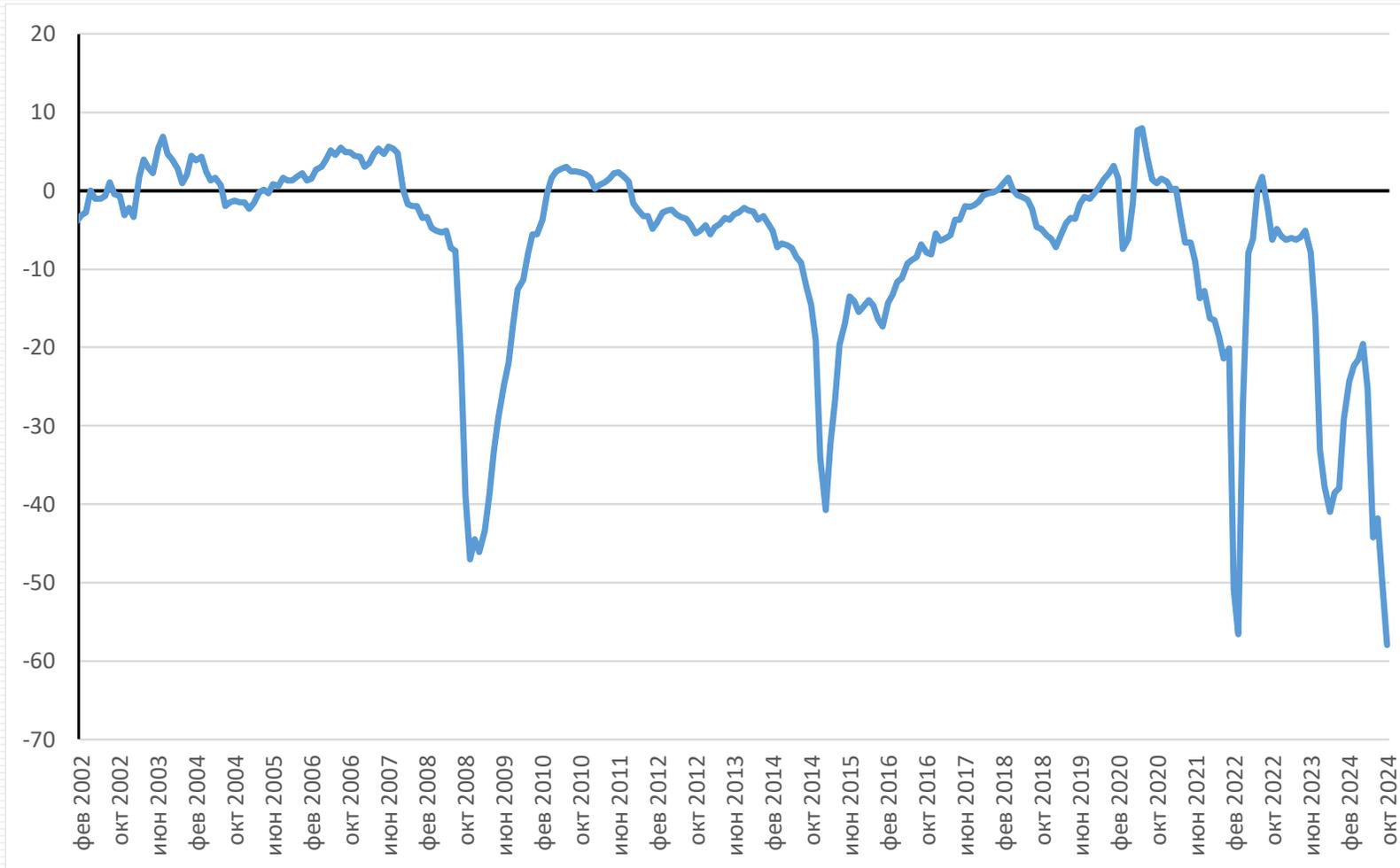
■ транспорт и связь

■ строительство

□ Но: с учетом лагов, "вал" банкротств следует ожидать не ранее II квартала 2025 г.

# Условия кредитования: опросы Банка России

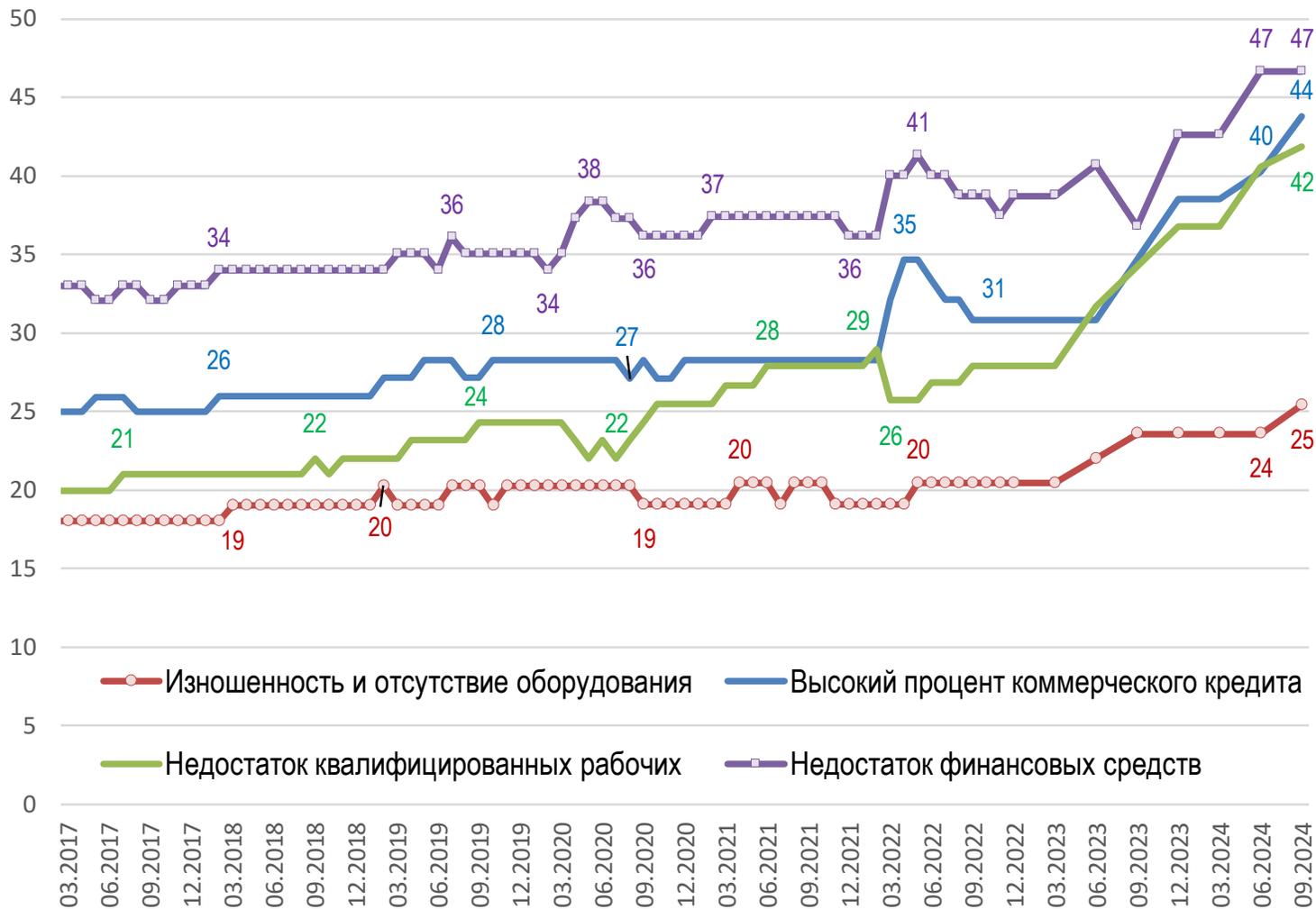
Изменение условий кредитования, баланс ответов предприятий (%)



- В октябре достигнут абсолютный антирекорд по оценке условий кредитования
- Шок весны 2022 уже превзойден
- Кризис 2008/2009 – существенно "превзойдён"
  - Но тогда были мировой кризис, мощнейшая девальвация, высокая инфляция etc.
  - А сейчас что?

# О факторах-препятствиях к росту: о чем говорят опросы

Доля предприятий, отметивших соответствующий фактор, ограничивающий рост производства



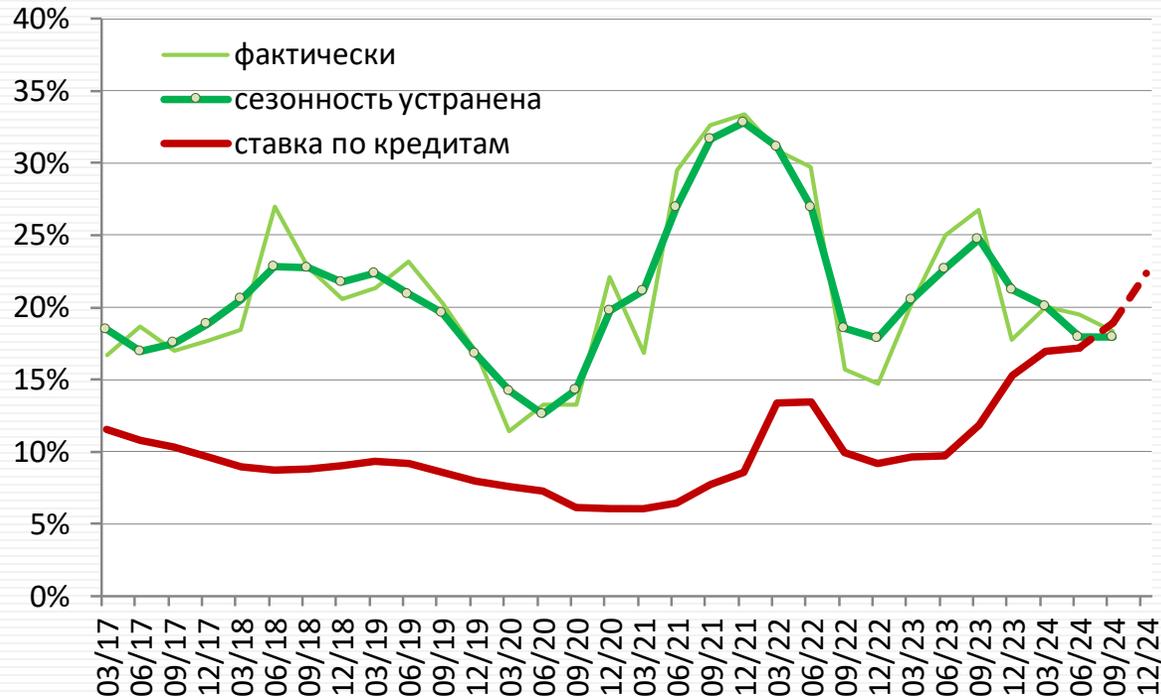
Результаты опросов:

- отсутствие мощностей – надуманный (переоцененный) фактор (по крайней мере, опросы не подтверждают)
- Ключевые ограничения:
  - кадры
  - финансовые ресурсы (как собственные, так и заемные)

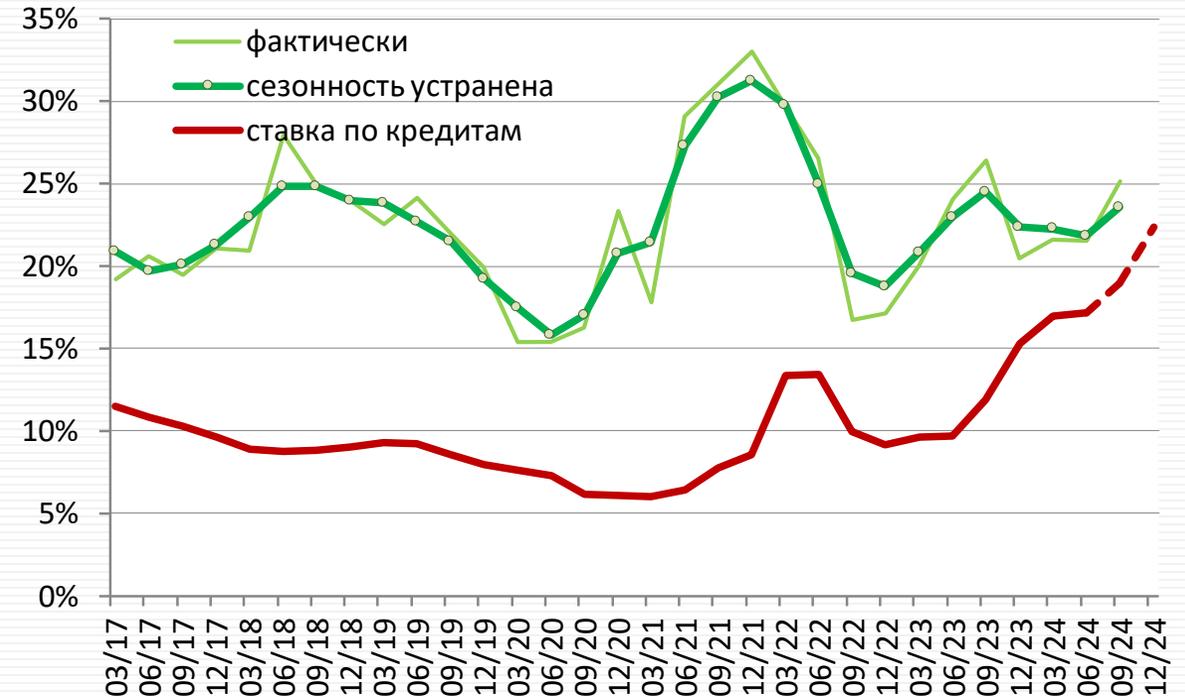
# Ставка по кредитам и рентабельность промышленности

## Рентабельность капитала в промышленности и ставка по кредитам

### рентабельность оборотного капитала\*



### рентабельность собственного капитала\*\*



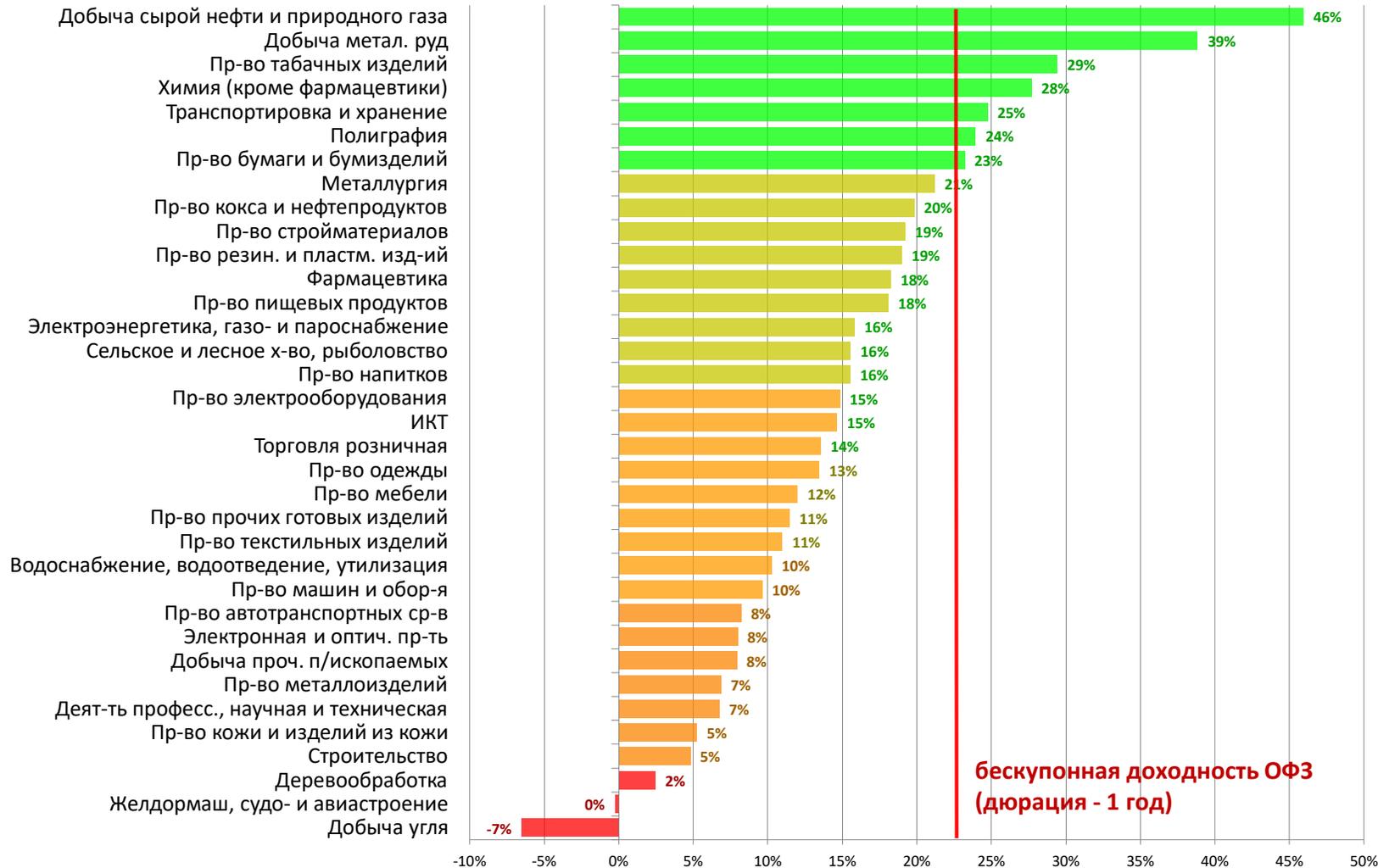
- По историческим меркам уровень рентабельности находится на умеренном уровне
- Но впервые в новейшей истории есть риски формирования устойчиво более высокой ставки по кредитам

\* отношение прибыли-убытка к оборотному капиталу

\*\* отношение прибыли-убытка (за вычетом условно исчисленного налога на прибыль, 20% от СФР) и амортизации к собственному капиталу

# Структурно ситуация с рентабельностью не слишком благоприятна

## Рентабельность оборотного капитала (прибыль-убыток / оборотный к-л)



- В широком спектре отраслей средняя рентабельность – ниже безрискового уровня доходности
- В значительном числе других отраслей рентабельность если и выше – то неамного
- В результате ставка – **мощнейший дестимулятор инвестиций**
  - а значит, и расширения предложения (≡ снижения инфляции) в будущем

---

**Спасибо!**

---