

Тетрадь 7. Финансовая ситуация в отраслях реального сектора: выигравшие и проигравшие

Основные выводы

- Под влиянием геополитических шоков экспортно-сырьевые, а также отдельные обрабатывающие отрасли, тесно привязанные к поставкам импортных материалов и/или комплектующих (автомобилестроение, фармацевтика), столкнулись с ухудшением финансового положения (на отрасли этой группы приходится 37%¹ в совокупной выручке отраслей сферы материального производства за исключением нефтегазового комплекса).

- Отрасли, ориентированные на быстро выросшие сегменты внутреннего спроса (гособоронзаказ, инфраструктурные инвестиции и гражданские сегменты с возросшей потребностью в импортозамещении), существенно улучшили финансовое положение (производство текстильных изделий, одежды, кожи и изделий из кожи, металлоизделий, электрооборудования, машин и оборудования; электронная и оптическая промышленность; прочие готовые изделия; на отрасли этой группы приходится 13% в совокупной выручке отраслей сферы материального производства за исключением нефтегазового комплекса).

- Эти отрасли стали привлекать больше кредитов, однако, благодаря быстрому увеличению выручки это не привело к нежелательному росту долговой нагрузки. Кроме того, судя по динамике показателей, характеризующих спрос на продукцию данных отраслей, первоначальный импульс к росту получает свое дальнейшее распространение. Это может говорить о том, что финансовое положение этих отраслей останется прочным и после того, как сойдут на нет конъюнктурные факторы, придавшие им этот первый импульс.

¹ В текущих ценах в среднем за 2022-2023 гг.

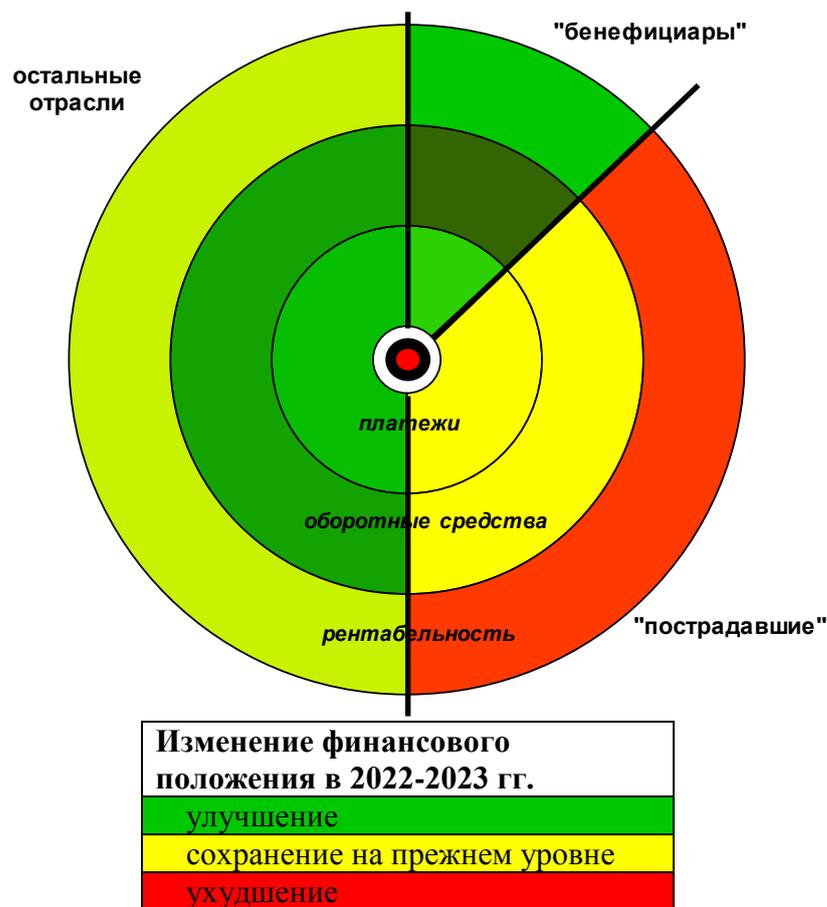


Рисунок 1 – Финансовый «радар» отраслей²
(по группам отраслей, 2022-2023 гг.)

Финансовое положение двух групп отраслей: «пострадавшие» и «бенефициары»

Российская экономика с 2022 г. столкнулась с массивными негативными внешними шоками. В основном они связаны с прекращением взаимодействия с иностранными партнерами: это закрытие отдельных традиционных экспортных рынков, разрыв цепочек поставок сырья и комплектующих, уход иностранных как инвесторов, так и топ-менеджеров с консультантами. К этому добавились окончательное закрытие доступа к внешним финансовым рынкам, высокие волатильности глобальных сырьевых цен и валютного курса. Кроме этого, компании столкнулись с дестабилизацией внутренних рынков: это и проседание спроса (хотя и

² Ширина сегмента на графике соответствует доле выручки группы отраслей в совокупной выручке отраслей сферы материального производства за исключением нефтегазового комплекса

ограниченное во времени примерно 2-3 кв. 2022 г.), и высокие процентные ставки, и острая кадровая проблема.

В противоположность этим негативным шокам возник ряд позитивных шоков: существенно расширился масштаб госспроса, ускорился процесс импортозамещения, были развернуты программы льготного кредитования предприятий, позволившие компенсировать высокий уровень рыночных ставок. Важным дополнительным позитивным фактором стало предотвращение спада, а впоследствии и переход к активному росту в жилищном строительстве и в смежных с ним отраслях.

Вся эта совокупность шоков по-разному отразилась на всем спектре отраслей реального сектора экономики (см. ниже Таблица 1).

Таблица 1 – Влияние отдельных факторов на финансовое состояние рассматриваемых двух групп отраслей (где от * до * указана степень влияния от слабой к сильной)**

№	Факторы шока	Группа «пострадавших» отраслей	Группа отраслей-«бенефициаров»
<i>Негативные внешние факторы</i>			
1	Закрытие традиционных экспортных рынков. Переориентация с высокими издержками на новые рынки	***	*
2	Разрыв цепочек поставок сырья и комплектующих	***	*
3	Уход прямых иностранных инвесторов, иностранных консультантов, оказывающих предприятиям управленческие услуги	***	*
4	Высокая волатильность экспортных цен и валютного курса	***	—
5	Отсечение от мировых финансовых рынков	***	—
<i>Негативные внутренние факторы</i>			
1	Непродолжительное проседание спроса на товары (апрель-сентябрь 2022 г.)	** (*** – для автомобилестроения)	***
2	Высокие процентные ставки	**	**
3	Нехватка кадров определенного профиля, как следствие – вынужденный рост зарплат	*	***
<i>Позитивные факторы</i>			
1	Импортозамещение	— (** – автомобилестроение и фармацевтика)	***

№	Факторы шока	Группа «пострадавших» отраслей	Группа отраслей-«бенефициаров»
2	Масштабное наращивание госспроса – в широком понимании (включая спрос со стороны госкомпаний)	–	***
3	Масштабные программы льготного кредитования		***
4	Высокие темпы жилищного строительства	– (* – автомобилестроение)	**
5	Возобновление роста потребительского спроса (с 4 кв. 2022 г.)	–	***

Судя по динамике ключевых финансовых показателей (характеризующих ситуацию с неплатежами, оборотным капиталом и рентабельностью) в 2022-2023 гг. по сравнению с докризисным 2021 г., в конечном счете наиболее пострадавшей оказалась группа отраслей, сильно зависящая от внешних рынков в части экспорта продукции и/или импорта материалов и комплектующих. И наоборот – группа отраслей, которая в конечном счете существенно улучшила свое финансовое положение, став «бенефициарами» действия позитивных факторов, – ориентирована преимущественно на внутренний рынок.

Первую группу мы в дальнейшем будем называть отраслями, пострадавшими от разрыва внешнеэкономических связей (кратко – «пострадавшие»). Вторую группу – отраслями-бенефициарами развития внутренних рынков («бенефициары») (см. Таблица 2).

Таблица 2 – Основные характеристики финансового положения предприятий в отраслях реального сектора

		Группа	Неплатежи								Оборотный капитал								Рентабельность							
			03.2022	06.2022	09.2022	12.2022	03.2023	06.2023	09.2023	12.2023	03.2022	06.2022	09.2022	12.2022	03.2023	06.2023	09.2023	12.2023	03.2022	06.2022	09.2022	12.2022	03.2023	06.2023	09.2023	12.2023
Сельское и лесное х-во, рыболовство	A	Группа																								
Растениеводство и животноводство, охота и предоставление соответствующих услуг в этих областях	01		1.08	1.05	1.22	1.25	1.02	1.04	0.95	0.90	1.15	1.17	1.02	0.96	1.03	1.03	1.15	1.20	0.00	0.01	-0.04	-0.08	-0.04	-0.03	0.04	0.07
Лесоводство и лесозаготовки	02	1	1.08	1.44	2.55	2.34	1.21	1.10	0.77	0.83	1.36	1.22	0.61	0.55	0.67	0.65	1.06	1.25	0.06	0.00	-0.23	-0.23	-0.17	-0.17	0.07	0.10
Рыболовство и рыболовство	03		1.05	1.26	1.53	1.90	1.08	1.26	0.99	0.83	1.77	1.06	0.84	0.62	0.97	1.07	1.48	1.52	0.11	-0.12	-0.20	-0.29	-0.12	-0.02	0.12	0.11
Добыча полезных ископаемых	B																									
Добыча угля	05	1	0.72	1.01	1.58	1.97	1.53	1.57	1.06	0.96	2.54	2.00	0.97	0.67	0.68	0.67	0.99	1.00	0.27	0.17	-0.16	-0.26	-0.24	-0.22	-0.05	-0.04
Добыча сырой нефти и природного газа	06		0.67	0.80	0.93	1.31	1.52	1.25	1.00	0.95	1.97	1.27	1.05	0.84	0.57	0.89	1.41	1.50	0.08	0.01	0.00	0.00	-0.06	-0.05	0.08	-0.02
Добыча метал. руд	07	1	1.12	1.65	1.49	1.80	1.31	0.91	0.69	0.77	1.25	0.79	0.58	0.81	0.75	1.13	1.65	1.47	-0.03	-0.21	-0.37	-0.25	-0.20	-0.01	0.21	0.19
Добыча проч. п/ископаемых	08		0.84	1.30	1.27	1.55	1.28	0.73	0.86	1.11	1.23	1.07	1.07	0.84	1.02	1.13	1.25	0.98	0.16	-0.06	-0.02	-0.18	-0.12	0.02	0.08	0.00
Обрабатывающие производства	C																									
Пр-во пищевых продуктов	10		0.99	0.95	1.04	1.07	1.10	1.10	0.98	0.97	1.29	1.28	1.16	1.09	1.05	1.01	1.11	1.15	0.01	0.03	0.03	0.05	0.05	0.00	0.01	-0.01
Пр-во напитков	11		0.89	0.92	1.18	0.96	1.00	1.01	0.98	1.00	1.28	1.22	1.00	1.16	1.04	1.08	1.08	1.08	0.02	0.06	0.10	0.07	0.07	0.01	-0.05	-0.06
Пр-во текстильных изделий	13	2	0.87	0.89	0.87	1.00	1.06	1.14	1.01	1.04	1.35	1.24	1.28	1.23	1.07	1.07	1.14	1.12	0.00	0.01	0.01	0.04	0.02	0.03	0.04	0.00
Пр-во одежды	14	2	0.91	1.04	1.42	1.20	1.43	1.32	0.97	0.69	1.25	1.28	1.28	1.50	1.33	1.28	1.40	1.28	0.00	0.04	0.07	0.05	0.06	-0.01	-0.04	0.02
Пр-во кожи и изделий из кожи	15	2	0.65	0.60	0.59	0.75	1.09	1.18	1.30	0.82	1.18	1.29	1.28	1.10	1.31	1.32	1.31	1.64	0.04	0.04	0.02	0.01	0.00	0.03	0.00	0.10
Деревообработка	16	1	1.07	1.37	1.53	1.53	1.50	1.25	1.11	0.98	1.56	0.90	0.64	0.61	0.58	0.87	1.16	1.28	0.04	-0.17	-0.35	-0.29	-0.23	-0.06	0.09	0.17
Пр-во бумаги и бумизделий	17	1	0.93	0.96	1.02	0.98	1.19	1.20	1.08	1.07	1.44	1.04	0.92	0.91	0.78	0.94	1.07	1.15	0.09	0.00	-0.04	-0.05	-0.08	-0.03	-0.01	0.01
Полиграфия	18		1.00	0.78	0.97	0.82	1.04	1.31	1.16	1.26	1.27	1.29	1.10	1.13	1.02	0.99	1.04	1.12	0.05	0.07	0.04	0.07	0.02	-0.02	0.01	-0.01
Пр-во кокса и нефтепродуктов	19		0.71	0.86	1.05	1.20	1.47	1.22	0.98	0.90	1.84	1.34	0.97	0.92	0.67	0.91	1.36	1.41	0.07	0.08	-0.05	0.06	0.03	-0.02	0.03	-0.08
Химия (кроме фармацевтики)	20	1	1.00	1.24	1.35	1.36	1.62	1.17	0.99	1.11	1.97	1.49	1.21	1.00	0.75	0.89	1.11	1.19	0.16	0.03	-0.03	-0.12	-0.15	-0.09	-0.02	0.01
Фармацевтика	21	1	0.94	1.05	1.22	1.35	1.29	1.08	0.92	1.00	1.33	0.93	0.79	0.71	0.81	1.15	1.21	1.15	0.01	-0.10	-0.12	-0.11	-0.06	0.02	0.01	-0.04
Пр-во резин. и пластм. изд-ий	22		0.77	0.83	0.87	1.00	1.29	1.26	1.21	1.12	1.60	1.23	1.09	0.99	0.83	1.01	1.11	1.20	0.03	0.01	0.02	0.03	0.01	0.02	0.02	-0.01
Пр-во строительных материалов	23		0.75	0.94	0.97	1.05	1.19	0.98	1.00	0.98	1.56	1.22	1.18	1.06	0.90	1.11	1.10	1.17	0.07	0.04	0.01	-0.02	-0.04	-0.01	0.02	0.02
Металлургия	24	1	0.97	1.34	1.68	1.63	1.34	1.17	0.96	0.97	1.39	1.05	0.83	0.82	0.79	1.05	1.32	1.28	0.00	-0.09	-0.15	-0.03	-0.06	0.04	0.08	0.00
Пр-во металлоизделий	25	2	0.84	1.02	1.35	1.52	1.45	1.57	1.05	1.11	1.41	1.28	1.14	1.10	1.27	1.16	1.50	1.25	-0.01	0.00	0.01	-0.03	0.08	0.05	0.08	0.03
Электронная и оптич. пр-ть	26	2	1.25	1.27	1.31	1.17	1.14	1.08	1.07	1.25	1.03	1.01	0.99	1.26	1.34	1.46	1.43	1.06	0.04	0.00	0.01	0.03	0.04	0.05	0.05	0.00
Пр-во электрооборудования	27	2	0.82	0.87	1.04	1.09	1.17	1.07	1.01	1.08	1.56	1.27	1.04	1.08	0.98	1.24	1.37	1.27	0.02	0.09	0.01	0.05	0.04	0.02	0.02	0.02
Пр-во машин и обор-я	28	2	0.84	0.94	1.14	1.06	1.39	1.24	1.08	1.04	1.36	1.20	1.07	1.17	1.01	1.17	1.25	1.22	0.04	0.01	0.04	0.06	0.01	0.04	0.02	0.01
Пр-во автотранспортных ср-в	29	1	0.78	1.99	2.13	1.59	2.27	0.96	1.04	1.15	1.06	0.40	0.44	0.52	0.58	1.67	1.54	1.45	0.05	0.01	0.01	0.03	0.00	0.04	0.07	-0.01
Желдормаш, судо- и авиастроение	30		1.19	1.35	1.56	1.29	1.07	1.00	0.91	1.08	1.17	0.93	0.89	1.04	1.11	1.32	1.36	1.15	-0.02	-0.06	-0.05	-0.01	0.00	0.04	0.06	0.02
Пр-во мебели	31		0.88	0.82	0.84	1.17	1.22	1.21	1.20	0.86	1.27	1.12	1.02	0.91	0.90	1.07	1.05	1.28	0.02	0.05	0.00	0.06	0.02	-0.01	0.03	0.00
Пр-во прочих готовых изделий	32	2	1.75	1.28	1.38	1.54	0.58	0.74	0.68	0.57	1.15	1.21	1.17	1.08	1.17	1.27	1.31	1.42	0.02	0.02	0.01	0.03	-0.02	-0.54	0.44	0.01
Ремонт и монтаж машин и оборудования	33		0.91	0.96	1.08	0.97	1.22	1.13	0.91	1.08	1.18	1.09	0.99	1.18	0.98	1.07	1.32	1.17	0.00	0.02	-0.08	0.01	-0.02	-0.04	0.05	0.05
Электрознергетика, газо- и пароснабжение	D																									
Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха	D		0.98	1.04	1.04	1.03	1.03	0.95	0.95	0.96	1.05	1.06	1.05	1.05	1.12	1.13	1.09	1.10	0.01	0.01	0.00	-0.01	0.01	0.01	0.01	0.00

Примечания:

- Группа 1 – «пострадавшие» отрасли, Группа 2 – отрасли-«бенефициары»;
- *Неплатежи* – изменение дебиторской задолженности по отношению к аналогичному периоду прошлого года (далее – аппг), соотнесенное с изменением выручки по отношению к аппг;
- *Оборотный капитал* – изменение выручки по отношению к аппг;
- *Рентабельность* – изменение по отношению к аппг рентабельности, рассчитанной как отношение прибыли (убытка) от продаж к выручке за аналогичный период.

К группе «пострадавших» по совокупности воздействия различных факторов относятся компании следующих отраслей:

- лесоводство и лесозаготовки;
- ряд отраслей добывающего сектора: добыча угля и металлических руд;
- ряд отраслей обрабатывающей промышленности: деревообработка, производство бумаги и бумажных изделий, химическая промышленность, включая фармацевтику, металлургическое производство, автомобилестроение³.

Доля этой группы в совокупной выручке отраслей сферы материального производства за исключением нефтегазового комплекса⁴ составила в среднем за 2022-2023 гг. 37%.

Группа отраслей-«бенефициаров» по совокупности воздействия различных факторов включает в себя:

- отрасли легкой промышленности: производство текстильных изделий, одежды, кожи и изделий из кожи;
- производство металлических изделий, машин и оборудования, прочих готовых изделий;
- производство компьютеров, электронных и оптических изделий, электрического оборудования.

Доля этой группы в совокупной выручке отраслей сферы материального производства за исключением нефтегазового комплекса составила в среднем за 2022-2023 гг. 13%.

В качестве примера существенно различного воздействия основных факторов шока на финансовое состояние различных групп отраслей рассмотрим факторы динамики цен и затрат (см. Рисунки 2 и 3).

³ В части автозаводов, занимающихся сборкой иностранных автомобилей, с невысоким уровнем локализации

⁴ Отрасли разделов ОКВЭД: А, В, С, D

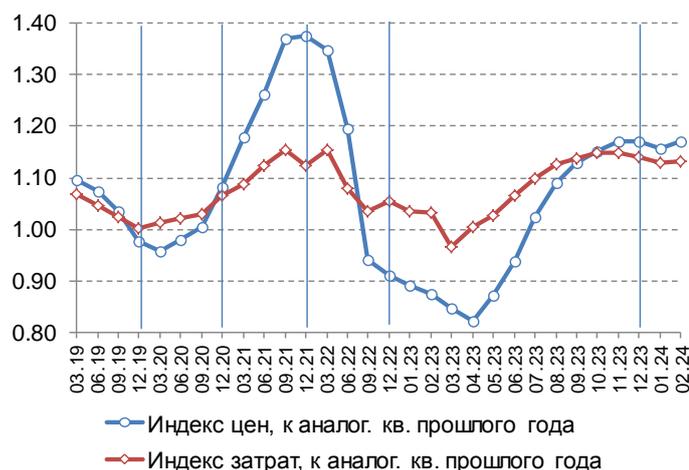


Рисунок 2 – Динамика цен и затрат для группы «пострадавших» отраслей, расчет ЦМАКП



Рисунок 3 – Динамика цен и затрат для группы отраслей-«бенефициаров», расчет ЦМАКП

Так «пострадавшие» отрасли характеризовались широким размахом цен на конечную продукцию относительно динамики затрат. Это было обусловлено высокой волатильностью курса рубля и мировых сырьевых цен. В отличие от группы «пострадавших» отраслей ценообразование у отраслей-«бенефициаров» вследствие ориентации на внутренний рынок было слабо подвержено скачкам курса рубля. Поступательное расширение спроса поддерживало положительный темп роста цен на готовую продукцию этих отраслей.

Группа «пострадавших» отраслей

Группу «пострадавших» образуют частично экспортно-сырьевые отрасли и частично ориентированные на внутренний рынок отрасли с высокой зависимостью от импортных поставок (автомобилестроение, фармацевтика). Первые пострадали вследствие закрытия отдельных экспортных рынков (шок со стороны спроса), а вторые – вследствие ухода инвесторов и ограничений на поставки импортных материалов и комплектующих (шок со стороны предложения).

Для сырьевых отраслей закрытие традиционных рынков привело к необходимости перестройки логистических потоков. Это вызвало незамедлительное сжатие объема выручки и снижение доли оплаченной продукции вследствие необходимости простимулировать покупателей на новых рынках (см. Рисунок 4 и 5). Наиболее пострадавшими отраслями по величине снижения выручки за два года стали: лесное хозяйство и деревообработка (-26% и -21% к уровню 2021 г. соответственно).

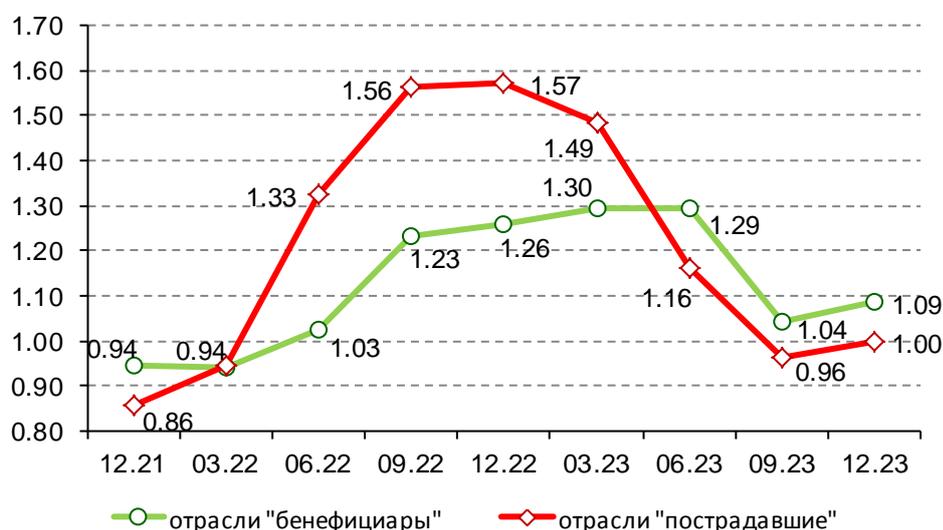


Рисунок 4 – Динамика показателя, характеризующего ситуацию с неплатежами для двух групп отраслей (средневзвешенное соотношение изменений (коэффициентов роста, квартал к аналогичному кварталу прош. года) дебиторской задолженности и выручки)

Несырьевые отрасли из этой группы, зависящие от иностранных поставщиков и инвесторов, столкнулись не только с ослаблением спроса в условиях кризиса, столько с проблемой разрушения цепочек создания стоимости. Наиболее пострадавшей отраслью по величине снижения выручки за два года стало автотранспортное производство (-32% к уровню 2021 г.). При этом в абсолютном выражении уровень выручки этой отрасли в 2023 г. оказался на 14% ниже значений еще докризисного 2019 г.

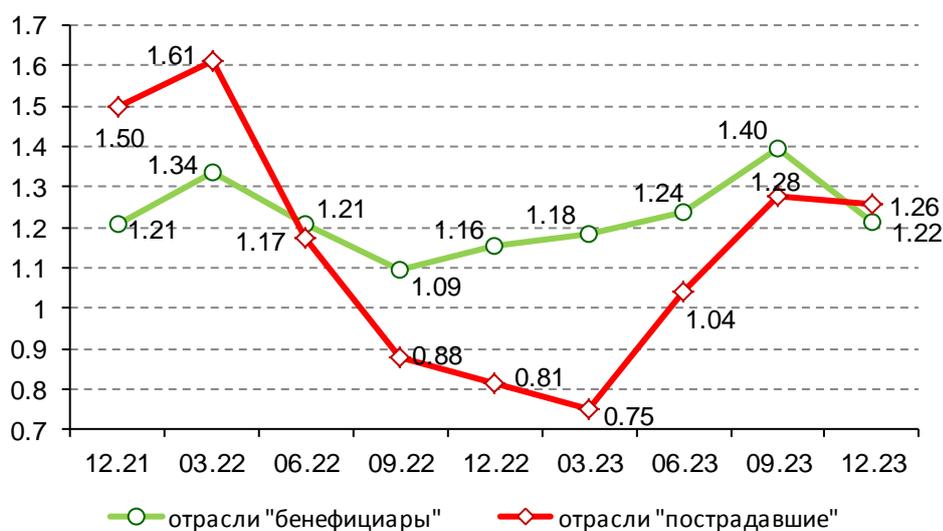


Рисунок 5 – Динамика показателя, характеризующего ситуацию с оборотным капиталом для двух групп отраслей (средневзвешенный коэффициент роста выручки (квартал к аналогичному кварталу прош. года))

Для удержания спроса, выхода на новые рынки и сохранения поставок сырья, материалов и комплектующих компаниям пришлось пойти на снижение рентабельности через предложения ценовых скидок и дисконтов на продукцию (или высоких премий за импортируемые сырье и комплектующие).

Дополнительным фактором снижения рентабельности стало чрезвычайно неустойчивая динамика цен реализации продукции, не соответствующая динамике стоимости затрат, что привело к высокой волатильности и в конечном итоге снижению рентабельности в данной

группе отраслей (см. Рисунок 6). Рентабельность в среднем по группе за 2022-2023 гг. сократилась на 10 проц. п. по сравнению с уровнем 2021 г.

Однако нужно понимать, что несмотря на такое снижение, уровень рентабельности в группе «пострадавших» отраслей, во-первых, остается высоким, существенно превосходящим средний уровень по экономике (за исключением лесоводства, деревообработки и автомобилестроения), а, во-вторых, для большинства отраслей это снижение скорее соответствует возвращению к более-менее естественному для этих отраслей уровню рентабельности после сверхвысоких значений 2021 г.

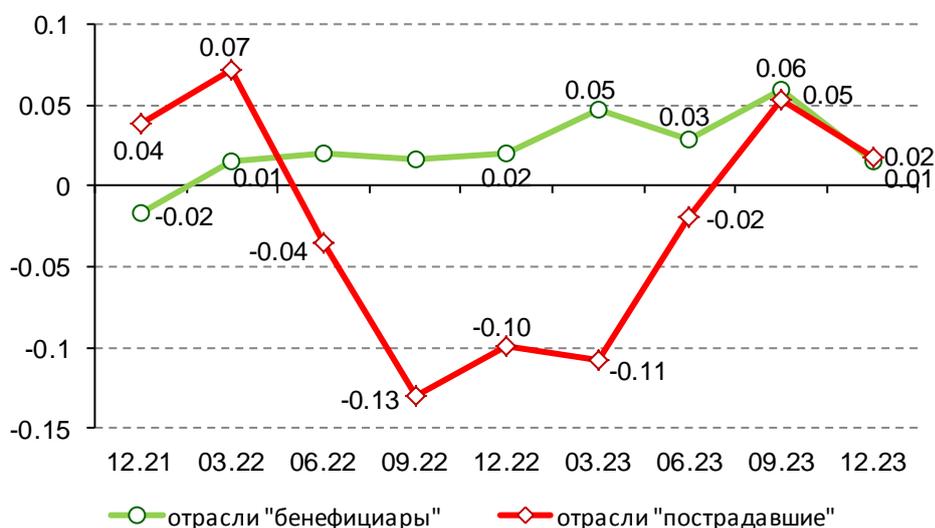


Рисунок 6 – динамика показателя рентабельности для двух групп отраслей⁵

Весьма напряженная ситуация сохраняется в лесном хозяйстве и деревообработке – снижение рентабельности на 15 и 20 проц. п. за два года соответственно. К ним можно добавить резко просевшую в 2023 г. на 16 проц. п. по рентабельности угледобывающую отрасль.

⁵ Средневзвешенное изменение рентабельности (квартал к аналогичному кварталу прош. года), рассчитанной как отношение прибыли (убытка) от продаж к выручке за квартал, где 0.01 – изменение на 1 проц. п.

Группа отраслей-«бенефициаров»

Отрасли это группы также столкнулись с первичным сжатием рынков, но сила этого сжатия была небольшая. «Проседание» рынков отмечалось лишь в середине 2022 г., но уже к концу этого года рынки достаточно быстро восстановились. В значительной мере небольшое снижение общего объема частного спроса было компенсировано государственным, а также усилением импортозамещения, которые впоследствии оказались весьма мощными факторами. Стоит отметить, что предприятия этих отраслей не испытывали серьезного ухудшения логистики импортных комплектующих (в том числе благодаря активной поддержке со стороны государства по содействию налаживания кооперационных цепочек между компаниями)⁶, а зависимость от отдельных таких комплектующих не играло критической роли, останавливающей процесс производства. Эти факторы обусловили существенные темпы роста выручки по итогам 2022 и 2023 гг. (см. Рисунок 5).

На фоне первоначального проседания частных рынков снижение платежеспособности покупателей наблюдалось только у отдельных отраслей – производство одежды, электронная и оптическая промышленность, производство машин и оборудования. Впоследствии наращивание дебиторской задолженности прекратилось благодаря возникновению мощного потока поступлений живых денег, связанного с государственным спросом.

Поскольку отрасли этой группы ориентированы в основном на внутренний рынок и в частности на удовлетворение госспроса, то динамика рентабельности здесь была более стабильной (чем у группы «пострадавших» отраслей, см. Рисунок 6), а поступательное расширение спроса позволило ценам на готовую продукцию в целом по итогам двух лет вырасти с опережением индекса затрат. Отсутствию резких «просадок» по

⁶Так согласно заявлению министра промышленности и торговли Антона Алиханова (19.06.2024) *«по широкой номенклатуре комплектующих пришлось во многом заново выстраивать кооперационные связи на несколько уровней вглубь этой цепочки. Под эту задачу были вовлечены в работу около 850 предприятий, которые раньше вообще не взаимодействовали с оборонкой»*

рентабельности отчасти способствовали меры Правительства по учету возросших затрат в реализации госконтрактов. В итоге в 2022-2023 гг. рентабельность в этой группе отраслей увеличилась в среднем на 5 проц. п.

Усиливающийся спрос на продукцию компаний потребовал динамичного увеличения оборотного капитала, что отчасти финансировалось наращиванием банковских заимствований. За два года прирост банковского долга в этой группе отраслей составил в среднем +35%.

Однако благодаря частичному субсидированию бюджетом процентных ставок, а также благодаря позитивной ситуации с рентабельностью эти отрасли смогли покрывать процентные платежи по кредитам без каких-либо затруднений. Несмотря на значительные темпы роста долга по кредитам, динамика выручки в этих отраслях оказывалась еще выше, вследствие этого долговая нагрузка не увеличивалась. Это позволяет говорить о сбалансированности финансового положения и отсутствии риска потери платежеспособности в данной группе отраслей.

Материал подготовили:

руководитель направления Солнцев Олег Геннадиевич

ведущий эксперт Дешко Артём Владимирович