

27 АПРЕЛЯ 2022 ГОДА

## КОМПАНИИ-ЗОМБИ В РОССИИ

### Автор:

Нариман Тайкетаев  
[nariman.taiketaev@ratings.ru](mailto:nariman.taiketaev@ratings.ru)

Координатор направления  
аналитических исследований:

Михаил Доронкин  
[mikhail.doronkin@ratings.ru](mailto:mikhail.doronkin@ratings.ru)

### Контакты для СМИ:

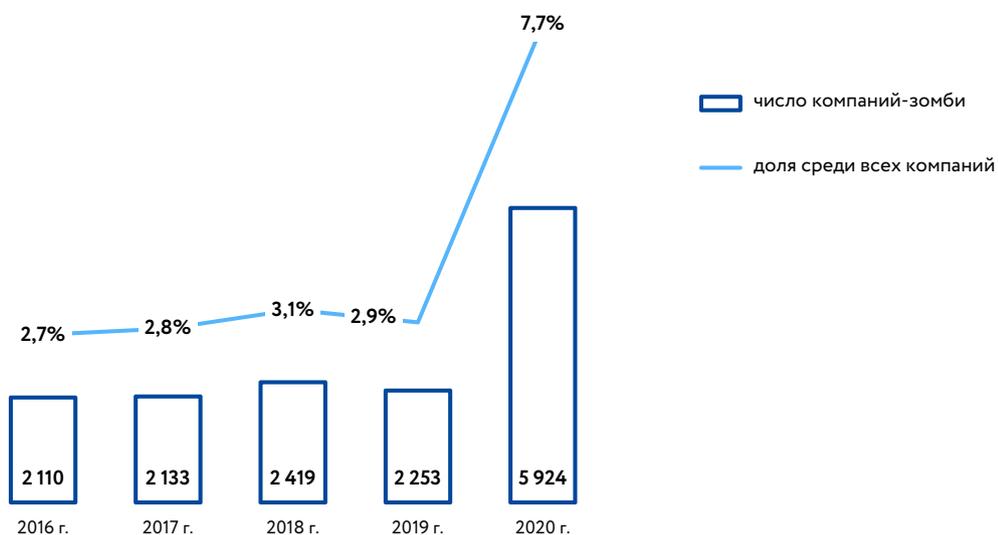
Игорь Илюхин  
[igor.ilyukhin@ratings.ru](mailto:igor.ilyukhin@ratings.ru)  
+7 (495) 136-40-47, доб. 126

**НКР совместно с системой скоринга контрагентов Rescore впервые представляют исследование о компаниях-зомби. Для него мы проанализировали более 76 тыс. российских компаний различных секторов экономики из 85 регионов.**

- Почти втрое выросло число компаний-зомби за 5 лет: с 2 110 в 2016 году до 5 924 в 2020 году. В 2016–2019 гг. доля компаний-зомби держалась на уровне около 3% от общего числа компаний в выборке, а в 2020 году наблюдался существенный рост — до 8%, что, по нашему мнению, обусловлено влиянием пандемии COVID-19. Общая сумма выручки компаний-зомби по итогам 2020 года составила 6,7 трлн рублей.
- Малые предприятия с выручкой от 100 до 300 млн руб. составляют основную массу компаний-зомби: в 2020 году их доля достигла рекордных 64% от общего числа компаний-зомби, минимум же был зафиксирован в 2018 году на уровне 43%. Это свидетельствует о том, что малые предприятия менее эффективны с точки зрения прибыльности. Значительную роль играет и тот факт, что ставки кредитования для малых и средних предприятий сектора, как правило, выше ставок для крупных компаний, что также влияет на размер выплачиваемых процентов по банковским кредитам.
- В региональном разрезе отсутствуют какие-либо существенные различия в доле компаний-зомби: в каждом из федеральных округов средний показатель составляет 3–4% от общего количества компаний. При этом больше всего и обычных предприятий (39%), и, соответственно, компаний-зомби фиксируется в Центральном федеральном округе.
- Торговля — отрасль, в которой насчитывается наибольшее количество компаний-зомби. Рост их числа в этом секторе существенно усилился в 2020 году (увеличение более чем в 4 раза) на фоне негативного влияния пандемии коронавируса.
- После получения отчетности компаний за 2021 год НКР и Rescore проведут дополнительную оценку изменения численности компаний-зомби, однако существенного улучшения ситуации не ожидается по причине достаточно короткого восстановительного периода в 2021 году. Повышенная доля компаний-зомби к началу наблюдаемого ухудшения экономической ситуации в 2022 году станет дополнительным негативным фактором для российской экономики.

## КОМПАНИИ-ЗОМБИ В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ

### по выручке



млн руб.	2016 г.		2017 г.		2018 г.		2019 г.		2020 г.	
	число	доля								
> 100	1 089	52%	1 014	48%	1 036	43%	990	44%	3 767	64%
> 300	276	13%	318	15%	376	16%	353	16%	997	17%
> 500	282	13%	311	15%	388	16%	378	17%	598	10%
> 1 000	261	12%	274	13%	336	14%	295	13%	312	5%
> 3 000	78	4%	76	4%	103	4%	85	4%	86	1%
> 5 000	124	6%	140	7%	180	7%	152	7%	164	3%

Источники: данные Rescore; расчёты НКР

## ЧТО ТАКОЕ КОМПАНИИ-ЗОМБИ

**«Зомби»** — компания, которая продолжает существование лишь за счёт постоянных внешних вливаний (заёмные средства, господдержка), собственных средств ей хватает только на постоянные издержки (оплата труда, аренда и т. п.) и выплату процентов без погашения основного долга.

**Невысокое значение коэффициента покрытия процентов** означает, что большую часть операционной прибыли компания направляет на уплату процентов по заёмным средствам.

**Значение коэффициента ниже 1** указывает на то, что операционной прибыли недостаточно для выплаты процентов и погашение основного долга невозможно без рефинансирования.

В рамках нашего исследования мы относим компанию к категории «зомби», если она показывает значение коэффициента покрытия процентов не больше 1 на протяжении двух лет подряд (для исключения ситуации, когда компания не могла один год выплачивать проценты, а на второй год значение коэффициента стало значительно выше 1 и компания перешла в категорию *recovered* — восстановившихся).

Такой подход использует, например, Банк международных расчётов (BIS). При этом дополнительно к коэффициенту покрытия процентов BIS рассчитывает отношение рыночной стоимости активов компании к их восстановительной стоимости (коэффициент Тобина). Если данное отношение ниже медианного значения по сектору (что отражает низкий ожидаемый потенциал роста таких компаний), а коэффициент покрытия процентов меньше 1, то компания относится к категории «зомби».

Мы не используем для определения компании-зомби коэффициент Тобина, так как нахождение рыночной и восстановительной стоимости активов для компаний нашей выборки будет практически невозможным, учитывая отсутствие информации для их расчёта (размер и состав активов, их состояние, цена возможной реализации и пр.).

Коэффициент покрытия процентов определяет возможность предприятия обслуживать долговые обязательства и рассчитывается как частное от прибыли до уплаты процентов и налогов (ЕБИТ) за определённый период времени (обычно за 12 месяцев) и процентных расходов по долговым обязательствам за тот же период.

Изначально словом «зомби» в 80-х годах прошлого столетия описывали неплатёжеспособные банки США, существовавшие только за счёт постоянной государственной поддержки. В дальнейшем термин «компания-зомби» (англ. *zombie company*) применялся при описании характеристик экономического кризиса в Японии конца 80-х — начала 90-х годов, возникшего вследствие лопнувшего пузыря активов: цены на недвижимость рухнули, а экономика впала в стагнацию. Японские банки при этом продолжали поддерживать кредитами своих неплатёжеспособных заёмщиков, не позволяя им обанкротиться и, по сути, превращая их в «зомби». Как показала мировая практика, компания-зомби может продолжать такое существование годами, после чего часто следует банкротство (либо реструктуризация задолженности) и/или ликвидация. Однако встречаются случаи, когда предприятие постепенно восстанавливается (например, в фазе подъёма экономического цикла) и покидает эту категорию.

## Причины появления компаний-зомби

Причины возникновения компаний-зомби разнообразны, но основополагающими экономисты считают слабый рост производительности труда и в целом рост экономики ниже потенциала в сочетании с излишне мягкими критериями банковского кредитования.

Некоторые компании могут не уделять достаточно внимания оценке эффективности и окупаемости вложений в оборотный или основной капитал за счёт кредитных средств. Такие компании могут привлекать кредиты, планируя их погашение не за счёт собственных источников, а с помощью рефинансирования новыми займами.

Ещё одной причиной, способствующей появлению компаний-зомби, может стать проведение отдельными банками рискованной кредитной политики.

В кредитных организациях с эффективно выстроенными кредитным процессом и системой риск-менеджмента корпоративные заёмщики со слабым финансовым профилем практически не имеют шансов получить кредит.

Однако некоторые банки в погоне за сохранением объёмов кредитного портфеля и собственных процентных доходов, в том числе ради сохранения привлекательности для акционеров и инвесторов, могут бесконечно рефинансировать долги любых заёмщиков, не обращая внимания на признаки ухудшения их финансового состояния. Такая ситуация может продолжаться до тех пор, пока получатель кредита способен самостоятельно оплачивать хотя бы проценты по нему.

Ключевая ставка выступает индикатором стоимости заёмных денег в экономике. Её рост ведёт к удорожанию займов для компаний и домохозяйств и, соответственно, к замедлению темпов кредитования. При снижении ключевой ставки кредиты становятся дешевле, спрос на них усиливается, предприятия и физические лица наращивают долговую нагрузку.

Повышение ключевой ставки, влияющей на стоимость привлечения кредитов, ставит под угрозу существование «зомби». При увеличении процентных ставок стоимость обслуживания кредитов возрастает, что приводит к невозможности исполнения такими компаниями долговых обязательств.

В случае если основной продукцией компании является стандартизированный биржевой товар (commodities), компания принимает на себя риск значительного изменения рыночной цены и, соответственно, существенного колебания операционного потока. При снижении цены биржевого товара операционный поток компании также уменьшается и может достигнуть величины, сопоставимой с её процентными расходами. В этом случае компания теряет способность погашать основной долг.

Кроме того, превращению в компанию-зомби может способствовать высокая доля валютных расходов и долгов. В случае резкой девальвации национальной валюты у таких предприятий существенно вырастают расходы, в том числе на обслуживание долга.

## КОМПАНИИ-ЗОМБИ: ЕСТЬ ЛИ ВРЕД ДЛЯ ЭКОНОМИКИ?

До сих пор среди экономистов не сложилось единого мнения, так ли однозначен вред для национальной экономики от существования компаний-зомби.

С одной стороны, компании-зомби, направляя всю свою операционную прибыль на уплату процентов кредиторам, не имеют возможности вкладывать средства в модернизацию своего производства, улучшение качества и расширение ассортимента предлагаемой продукции. Банки, кредитуя такие компании, по сути «замораживают» денежные ресурсы в неэффективных предприятиях вместо того, чтобы направить кредитные средства здоровым предприятиям и стимулировать развитие конкуренции. То есть можно сделать вывод, что наличие таких компаний тормозит развитие экономики страны в целом.

С другой стороны, попытка избавиться от таких компаний путём банкротства и ликвидации неминуемо приведёт к росту количества безработных, снижению поступления налогов, увеличению расходов бюджета. Особенно острой эта проблема может стать, если компания-зомби является градообразующим предприятием в моногороде. Кроме того, следует учитывать, что такое предприятие может быть системно значимым для экономики и выпускать стратегически важную продукцию, без которой страна не может обойтись.

## Компании-зомби по отраслям

	2016 г.		2017 г.		2018 г.		2019 г.		2020 г.	
	число	доля								
Торговля	461	22%	484	23%	504	21%	539	24%	2 485	42%
Строительство	106	5%	114	5%	136	6%	139	6%	466	8%
Управление недвижимостью	287	14%	299	14%	364	15%	309	14%	419	7%
Производство металлических изделий, машин и оборудования	90	4%	84	4%	89	4%	90	4%	236	4%
Транспорт	84	4%	68	3%	77	3%	83	4%	227	4%
Пищевая промышленность	87	4%	91	4%	116	5%	113	5%	225	4%
АПК	92	4%	118	6%	143	6%	142	6%	202	3%
Складское хозяйство и вспомогательная транспортная деятельность	72	3%	51	2%	52	2%	41	2%	151	3%
Производство стекла и изделий из камня	96	5%	118	6%	126	5%	88	4%	132	2%
Телекоммуникации и связь	69	3%	69	3%	75	3%	67	3%	130	2%
Производство электроэнергии	100	5%	84	4%	88	4%	98	4%	109	2%
Производство резиновых и пластмассовых изделий	33	2%	34	2%	37	2%	33	1%	107	2%
Производство химических продуктов и нефтепродуктов	30	1%	29	1%	37	2%	36	2%	67	1%
Деревообрабатывающая промышленность	28	1%	25	1%	34	1%	26	1%	57	1%
Нефтегазовая отрасль	30	1%	31	1%	39	2%	34	2%	48	1%
Прочие виды деятельности	445	21%	434	20%	502	21%	415	18%	863	15%
<b>Итого</b>	<b>2 110</b>	<b>100%</b>	<b>2 133</b>	<b>100%</b>	<b>2 419</b>	<b>100%</b>	<b>2 253</b>	<b>100%</b>	<b>5 924</b>	<b>100%</b>

## Компании-зомби по регионам

Федеральный округ	Всего компаний		Среднее количество «зомби» в 2016–2020 гг.	
	число	доля	число	доля
Центральный	29 680	39%	1 172	4%
Приволжский	11 637	15%	485	4%
Северо-Западный	10 348	13%	394	4%
Сибирский	7 505	10%	273	4%
Уральский	6 764	9%	243	4%
Южный	5 992	8%	231	4%
Дальневосточный	3 550	5%	122	3%
Северо-Кавказский	1 323	2%	48	4%
<b>Итого</b>	<b>76 799</b>	<b>100%</b>	<b>2 968</b>	<b>4%</b>

Источники: данные Rescore; расчёты НКР

## МЕТОДОЛОГИЯ АНАЛИЗА

### 1. Источники информации

Расчёты НКР базируются на результатах анализа российских компаний различных секторов экономики из 85 субъектов РФ, выгруженных из баз данных компании Rescore (основаны на информации из ЕГРЮЛ, Государственного информационного ресурса бухгалтерской отчетности, Росстата). В итоговую выборку нашего исследования включены более 76 тыс. предприятий (76 799), имеющих отчётность по РСБУ за 2016–2020 годы.

### 2. Критерии формирования выборки

А) Выручка компании не менее 100 млн руб. по итогам 2020 года.

Б) Ненулевой размер годовой выручки в 2015–2020 гг.

Далее предприятия, соответствующие критерию компании-зомби, были сгруппированы следующим образом:

- по размеру выручки за год:
  - от 100 до 300 млн руб.,
  - от 300 до 500 млн руб.,
  - от 500 млн руб. до 1 млрд руб.,
  - от 1 млрд руб. до 3 млрд руб.,
  - от 3 млрд руб. до 5 млрд руб.,
  - свыше 5 млрд руб.;
- в соответствии с отраслевой принадлежностью по коду ОКВЭД;
- в зависимости от региональной принадлежности по федеральным округам.

### 3. Расчёт EBIT/проценты к уплате

Показатель рассчитан на основании данных по статьям «Прибыль до налогообложения» (стр. 2300), «Проценты к уплате» (стр. 2330) отчёта о финансовых результатах компании, составленного по РСБУ, по следующей формуле:

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Проценты к уплате}} = \frac{\text{Прибыль до налогообложения} + \text{Проценты к уплате}}{\text{Проценты к уплате}}$$

Если у компании из выборки показатель «Проценты к уплате» был отрицательным, то использовалось значение по модулю.

#### Использовались следующие допущения:

- В отсутствие возможности получения консолидированной отчётности компаний анализ проводился на основании отчётности по РСБУ.
- Значение показателя «EBIT» определено в отсутствие расшифровок статей «Прочие доходы» (стр. 2340), «Прочие расходы» (стр. 2350) отчёта о финансовых результатах компании. При этом компании зачастую учитывают в составе данных статей различные неденежные либо разовые доходы и расходы, влияние которых необходимо было бы элиминировать при проведении расчёта показателя.
- Некоторые компании могут быть частью какой-либо корпоративной группы (холдинга) и при этом являться центром привлечения заёмных средств в рамках группы, тогда как основная прибыль холдинга может концентрироваться на других предприятиях. В таком случае корректнее было бы рассчитывать значение показателя «EBIT/проценты к уплате» в целом по холдингу, а не по отдельному предприятию.

© 2022 ООО «НКР»  
Ограничение  
ответственности

Все материалы, автором которых выступает Общество с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» (далее — ООО «НКР»), являются интеллектуальной собственностью ООО «НКР» и/или его лицензиаров и защищены законом. Представленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#) информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях.

Вся информация о присвоенных ООО «НКР» кредитных рейтингах и/или прогнозах по кредитным рейтингам, предоставленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#), получена ООО «НКР» из источников, которые, по его мнению, являются точными и надёжными. ООО «НКР» не осуществляет проверку представленной информации и не несёт ответственности за достоверность и полноту информации, предоставленной контрагентами или связанными с ними третьими лицами.

ООО «НКР» не несёт ответственности за любые прямые, косвенные, частичные убытки, затраты, расходы, судебные издержки или иного рода убытки или расходы (включая недополученную прибыль) в связи с любым использованием информации, автором которой является ООО «НКР».

Любая информация, являющаяся мнением кредитного рейтингового агентства, включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, является актуальной на момент её публикации, не является гарантией получения прибыли и не служит призывом к действию, должна рассматриваться исключительно как рекомендация для достижения инвестиционных целей.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам отражают мнение ООО «НКР» относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства (кредитоспособность, финансовая надёжность, финансовая устойчивость) и/или относительно кредитного риска его отдельных финансовых обязательств или финансовых инструментов рейтингуемого лица на момент публикации соответствующей информации.

Воспроизведение и распространение информации, автором которой является ООО «НКР», любым способом и в любой форме запрещено, кроме как с предварительного письменного согласия ООО «НКР» и с учётом согласованных им условий. Использование указанной информации в нарушение указанных требований запрещено.

Любая информация, размещённая [на сайте ООО «НКР»](#), включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, аналитические обзоры и материалы, методологии, запрещена к изменению, ранжированию.

Содержимое не может быть использовано для каких-либо незаконных или несанкционированных целей или целей, запрещённых законодательством Российской Федерации.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам доступны [на официальном сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#).