

АЛЕКСАНДР ГУШЧИН

Директор — руководитель
направления среднего бизнеса,
группа корпоративных рейтингов
+7 (495) 139 04 89
alexander.gushchin@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

СВЕТЛАНА ПАНИЧЕВА

+7 (495) 139 04 80, доб. 169
svetlana.panicheva@acra-ratings.ru

КОРПОРАТИВНЫЙ СЕКТОР | РОССИЯ

УСТОЙЧИВЫЕ ДОХОДЫ КРУПНОГО БИЗНЕСА

Анализ динамики выручки 50 крупнейших российских публичных нефинансовых компаний¹

На фоне обострившейся геополитической обстановки 2022 год для многих отраслей российской экономики выдался сложным. Однако государству удалось смягчить негативный эффект от санкционного давления. Одним из индикаторов устойчивости экономики можно рассматривать сохранение роста выручки 50 крупнейших публичных нефинансовых компаний (далее — топ-50). В 2022 году показатель увеличился на 4% и достиг 66 трлн руб. До 2017 года выручка топ-50 в среднем росла на уровне инфляции, однако с 2018-го среднегодовые темпы прироста стали заметно опережать инфляцию, волатильность динамики выручки при этом заметно возросла.

Рост выручки топ-50 с 2012 года в целом обгонял динамику ВВП, что определенным образом свидетельствовало о повышении концентрации российской экономики на крупнейшем бизнесе. С 2019 года показатель стабилизировался в диапазоне 42–49%; по итогам 2022 года он составил 44% против 48% в 2021-м. Тенденция к консолидации сохраняется во многих секторах экономики, в связи с чем АКРА предполагает, что в 2023–2025 годах указанный показатель может вновь приблизиться к уровню 50%.

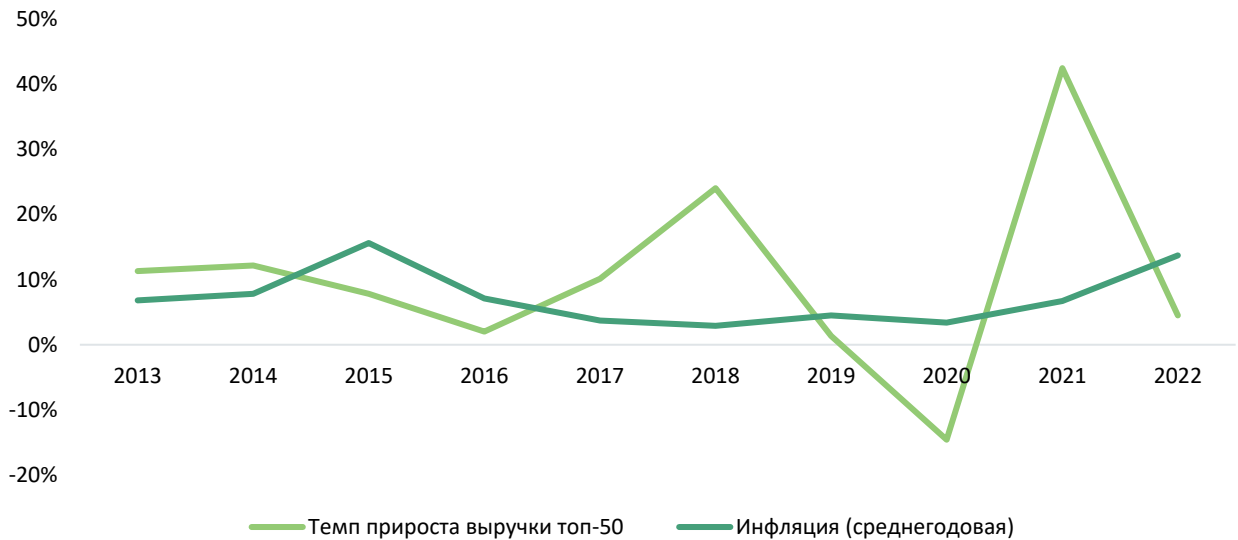
Рисунок 1. Выручка топ-50 в сравнении с ВВП



Источник: АКРА

¹ В рамках данного аналитического комментария под публичными нефинансовыми компаниями АКРА понимает организации нефинансового сектора, чья отчетность находится в открытом доступе, а также те организации, которые перестали публиковать свою отчетность с 2022 года, однако у Агентства есть достаточная информация для учета их финансовых показателей. По итогам 2022 года в топ-50 вошли 8 нефтегазовых компаний, 11 металлургических, по 6 компаний розничной торговли и электроэнергетики и 3 транспортные компании. Помимо этого, 16 компаний попали в категорию «Прочее».

Рисунок 2. Сравнение динамики выручки топ-50 с инфляцией

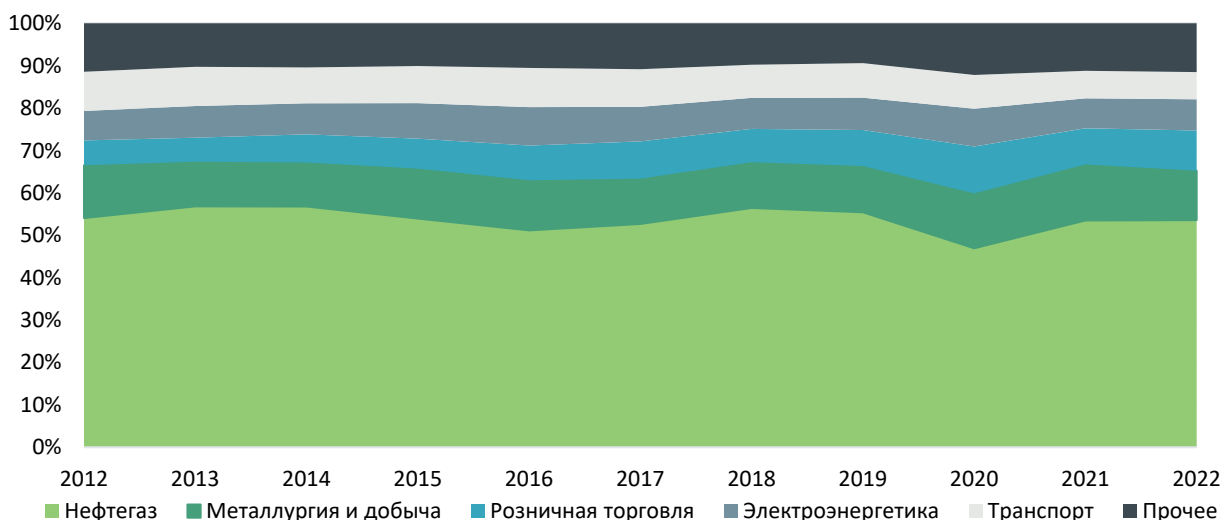


Источник: АКРА

Структура выручки топ-50 в разрезе отраслей на горизонте 2012–2022 годов остается стабильной. Основная доля приходится на нефтегазовые компании, доля которых в общей выручке топ-50 стабильно превышает 50%. Единственным годом, когда доля нефтегазового сектора опускалась ниже 50%, был пандемийный 2020-й: из-за рекордного сокращения добычи в рамках соглашения ОПЕК+ на фоне резкого падения цен на нефть совокупная выручка нефтегазовых компаний снизилась, что в итоге привело к падению общей выручки топ-50.

На металлургию и добычу — вторую по размеру отрасль в топ-50 — стабильно приходится порядка 11–13% выручки. Единственным структурным изменением в 2012–2022 годах с точки зрения отраслевой структуры топ-50 можно отметить снижение доли транспорта при росте доли розничной торговли. При этом в 2022 году каких-либо значимых изменений в распределении долей различных отраслей в топ-50 не произошло.

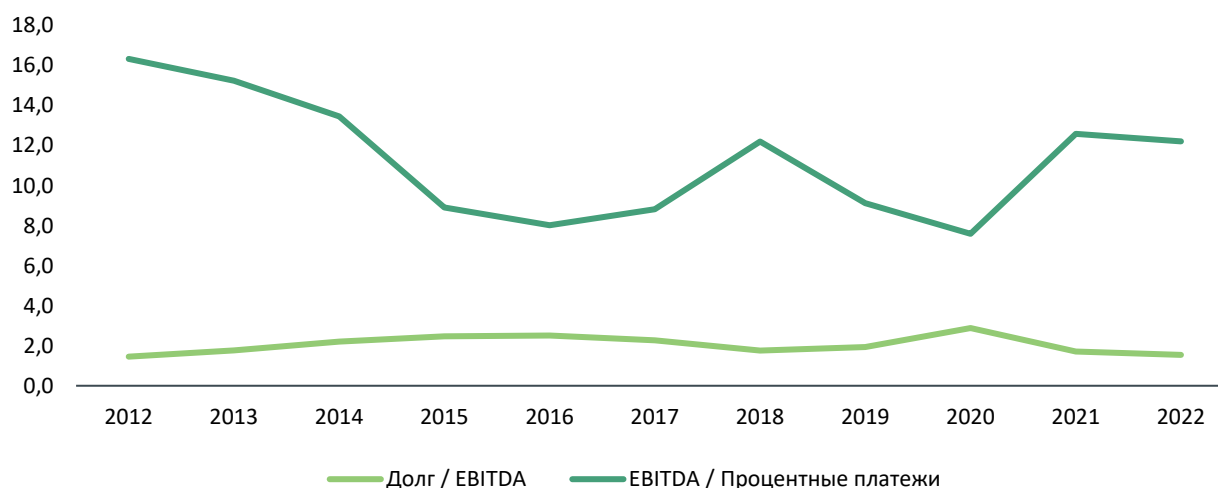
Рисунок 3. Структура выручки топ-50 в разрезе отраслей



Источник: АКРА

Долговая нагрузка топ-50 достаточно стабильна с небольшими пиками в 2015 и 2020 годах. При этом ухудшение долговых показателей в эти годы было связано не с ростом долга в абсолютном выражении, а с определенным снижением входящих денежных потоков. Оба этих года были относительно сложными для нефтегазового сектора, что на фоне его значительной доли отразилось на общем размере FFO до чистых процентных платежей и налогов. С 2021 года топ-50 удалось нормализовать долговую нагрузку. Дополнительный позитивный эффект на покрытие процентных платежей оказали низкие процентные ставки на долговом рынке в 2020–2021 годах. Благодаря этому долговые метрики топ-50 остались на комфортных уровнях даже в сложном 2022 году — отношение долга к EBITDA составило 1,5х, а отношение EBITDA к процентным платежам — 12,2х. В рамках умеренных стресс-сценариев АКРА допускает незначительное ухудшение указанных показателей (до 2,5х и 7,5х соответственно) в 2023–2025 годах, однако такая динамика может позволить топ-50 сохранить высокий уровень кредитоспособности.

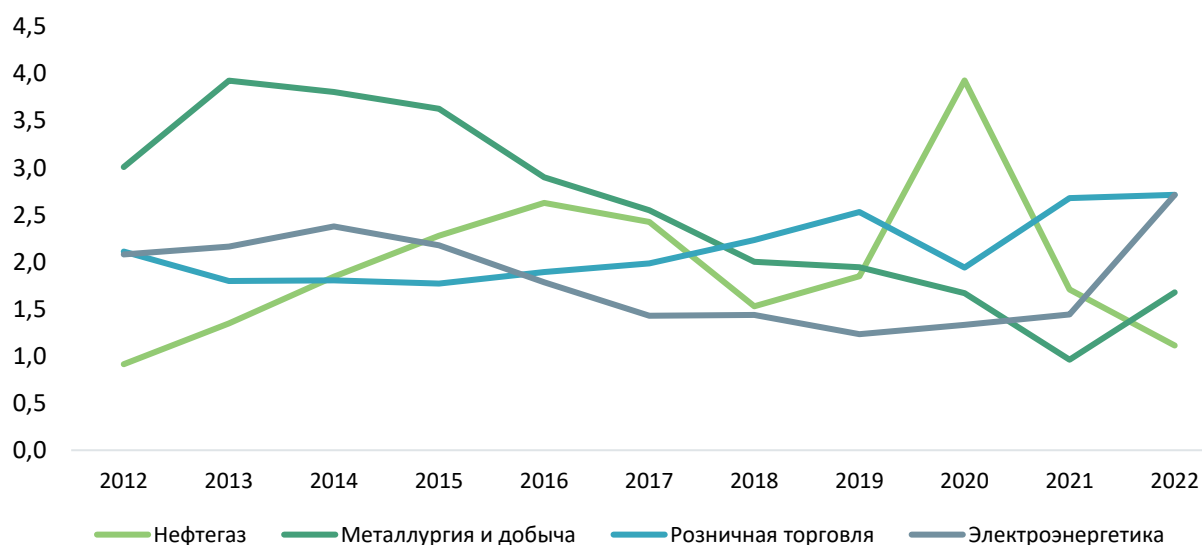
Рисунок 4. Динамика долговой нагрузки топ-50



Источник: АКРА

В отраслевом разрезе долговая нагрузка топ-50 показывала разнонаправленную динамику, хотя ни в одной из отраслей АКРА не оценивает ее как повышенную. Так, после описанного выше пика отношения долга к EBITDA в нефтегазовом секторе в 2020 году показатель начал снижаться и по итогам 2022-го приблизился к минимальному значению с 2012 года — 1,1х. Компании, относящиеся к металлургии и добыче, прошли пик капитальных затрат в 2013–2015 годах, именно на них и пришлась максимальная долговая нагрузка. К 2021 году долговая нагрузка указанных компаний опустилась до минимального уровня, однако в 2022 году отношение долга к EBITDA вернулось к уровню 2020 года — 1,7х.

Долговая нагрузка компаний розничной торговли и электроэнергетики была значительно менее волатильна — по обеим отраслям отношение долга к EBITDA по итогам 2022 года составило 2,7х. При этом столь значительный рост данного показателя у электроэнергетических компаний в прошлом году был вызван крупным привлечением долга одной из компаний отрасли. Без учета этого привлечения долговая нагрузка электроэнергетических компаний, по оценкам АКРА, могла составить около 2,0х.

Рисунок 5. Динамика долговой нагрузки топ-50 в разрезе отраслей ²

Источник: АКРА

Продолжительный тренд на рост доли крупнейших российских компаний в своих отраслях позволил им сформировать устойчивое финансовое положение, благодаря чему они смогли сохранить высокие темпы роста выручки и низкую долговую нагрузку в турбулентные 2020–2022 годы.

² АКРА не стало включать в отраслевой анализ долговой нагрузки транспортные компании ввиду их малого количества в топ-50. Кроме того, в силу разной отраслевой принадлежности компаний, попавших в категорию «Прочее», Агентство не проводило расчет их общей долговой нагрузки.

(С) 2023

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Садовническая набережная, д. 75
www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.