

24 АВГУСТА 2021 ГОДА

РЕЙТИНГ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ КОМПАНИЙ РФ

НКР и Агентство социального анализа и прогнозирования (АСАП) представляют второй рейтинг инвестиционной активности и эффективности бизнеса, рассчитанный на данных за 2020 год. В него вошли как российские, так и некоторые зарубежные публичные нефинансовые компании, отчитывающиеся по международным стандартам.

Авторы:

Александр Шураков
alexander.shurakov@ratings.ru
+7 (495) 136-35-52

Дмитрий Орехов
dmitry.orekhov@ratings.ru
+7 (495) 139-40-97

Рашид Нуреев
RN@asapco.ru
+7 (916) 400-03-14

Никита Ерохин
NE@asapco.ru

ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

- Из-за пандемии многие зарубежные и российские компании были вынуждены пересмотреть инвестиционные программы, сократив размер инвестиций и отложив реализацию некоторых проектов на будущее. Совокупные чистые расходы инвестиционного характера российских компаний, вошедших в рейтинг, уменьшились на 15 млрд долл. США, или на 14,3%, по сравнению с предыдущим годом.
- Из 78 российских участников рейтинга чистые инвестиционные расходы в долларовом выражении (т. е. с поправкой на ослабление рубля) увеличили только 28 компаний, у остальных они снизились.
- У пяти компаний совокупные чистые инвестиционные расходы были отрицательными: поступления от продажи каких-либо активов (как правило, долей в дочерних структурах) превышали расходы на приобретение основных средств и долей в других компаниях. По итогам 2019 года все компании из рейтинга имели положительные чистые инвестиционные расходы.
- Балльные оценки увеличились для 26 компаний из 78, а позиции в рейтинге улучшились у 39 участников рейтинга. Некоторые компании поднялись в списке даже при снижении балльных оценок из-за того, что у соседей по рейтингу снижение баллов могло быть более существенным.
- В тройку лидеров вошли металлургические компании: «Северсталь», «Полиметалл» и «Полюс». Они продолжили реализацию инвестиционных программ и благодаря инвестициям прошлых лет в расширение мощностей и поддержание конкурентоспособности смогли воспользоваться резким ростом цен на металлы на мировом рынке. В общей сложности половина топ-10 – металлургические компании: помимо указанных, в десятку вошли НЛМК (6-е место) и «Норникель» (8-е).
- Наиболее сильно позиции в рейтинге улучшили «Вертолеты России» (+54 строки, на 15-е место), «Куйбышевазот» (+41 строка, 27-е место) и «Норникель» (+29 строк, 8-е место).
- Самое значительное снижение позиций в рейтинге – у «Новотранса» (-48 строк, до 54-го места), Первой грузовой компании (-41 строка, до 73-го места) и «Аэропорта Шереметьево» (-40 позиций, до 45-го места). Как правило, снижение позиций в рейтинге обуславливалось завершением масштабной части инвестиционных проектов либо существенной продажей дочерних компаний без соответствующих новых покупок (которые могли быть перенесены на другой период), что снижало чистый размер корпоративных расходов инвестиционного характера.
- Лидерами по абсолютному размеру инвестиций среди рассматриваемых российских компаний по-прежнему остаются «Газпром», «Роснефть» и РЖД.

Контакты для СМИ:
Игорь Илюхин
igor.ilyukhin@ratings.ru
+7 (495) 136-40-47, доб. 126

В новом выпуске рейтинга мы расширили подход к оценке расходов инвестиционного характера, которые порождаются деловой активностью компаний, и в отдельных случаях явно учитываем приращение внеоборотных активов, обусловленное применением стандарта МСФО (IFRS) 16 «Аренда» (начал действовать с 01.01.2019 г.).

Принятие этого стандарта особенно важно при оценке компаний, которые приобретают активы для ведения бизнеса в аренду, а не за счет собственных средств или привлечения кредитных ресурсов. С переходом на новый стандарт такие активы явно отражаются на балансе как активы в форме права пользования, но при этом в отчетности компаний нет крупных инвестиционных денежных оттоков, которые привели бы к росту внеоборотных средств, так как эти оттоки были учтены в отчетности арендодателя.

Расширение подхода позволяет нам учитывать как прямые инвестиционные расходы компаний, которые мы видим в отчетах о движении денежных средств, так и те инвестиционные расходы, которые компании порождают в экономике, приобретая активы в аренду у финансовых партнеров.

Два полных года действия МСФО (IFRS) 16 позволяют корректно сравнивать инвестиционную эффективность таких компаний по итогам 2019 и 2020 годов. Указанный подход применялся к компаниям розничной торговли, у которых существенная часть внеоборотных активов представлена активами в форме права пользования.

Кроме того, в рейтинге-2021 мы обновили данные по компаниям за 2019 год: учли пересмотры данных за 2019 год, которые компании опубликовали в отчетности за 2020 год, а также скорректировали оценки расходов на слияния и поглощения (M&A) ряда компаний. Из-за этого балльные оценки и места в рейтинге-2020 у части компаний изменились.

ОБЩИЙ РЕЙТИНГ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ

С учетом пересмотра места в рейтинге 2019 года и корректировки методологии, см. раздел «Методология».

Место		Изм. места	Компания	CAPEX 2020 г., млн долл.	Изм. CAPEX с 2019 г., %	Баллы, 2020 г.	Изм. баллов с 2019 г.	Сектор
2020 г.	2019 г.							
1	4	3	Северсталь	1 339	39%	71,4	4,9	Металлы и горная добыча
2	27	25	Полиметалл	591	50%	66,5	14,2	Металлы и горная добыча
3	12	9	Полюс	977	23%	66,3	5,8	Металлы и горная добыча
4	1	-3	РЖД	9 724	0%	65,5	-1,9	Транспорт
5	3	-2	Русская Аквакультура	26	-32%	62,2	-4,5	Сельское хозяйство и продукты питания
6	11	5	НЛМК	1 245	4%	62,1	1,4	Металлы и горная добыча
7	9	2	Нижнекамскнефтехим	744	26%	60,6	-2,3	Химия, нефтехимия, фармацевтика
8	37	29	Норникель	1 774	38%	59,6	12,7	Металлы и горная добыча
9	16	7	X5 Retail Group	2 388	4%	58,4	0,7	Розничная торговля
10	33	23	Еврохим	952	29%	56,5	8,7	Химия, нефтехимия, фармацевтика
11	35	24	НКХП	11	-25%	56,4	9,0	Транспорт
12	13	1	ФосАгро	568	-11%	56,1	-2,1	Химия, нефтехимия, фармацевтика
13	7	-6	Газпром	23 339	-21%	54,7	-9,9	Нефть и газ
14	22	8	Ростелеком	2 978	32%	53,4	-0,1	Телекоммуникации
15	69	54	Вертолеты России	236	103%	52,5	33,8	Машиностроение
16	36	20	Вымпелком	1 148	11%	52,5	5,4	Телекоммуникации
17	10	-7	Татнефть	1 468	-14%	52,1	-9,9	Нефть и газ
18	15	-3	ЛУКОЙЛ	6 907	-12%	51,6	-6,2	Нефть и газ
19	44	25	М.Видео-Эльдорадо	472	80%	50,6	12,8	Розничная торговля
20	8	-12	Объединенная авиастроительная корпорация	731	-31%	48,2	-15,8	Машиностроение
21	14	-7	Детский мир	139	-32%	47,1	-11,1	Розничная торговля
22	19	-3	ММК	698	-16%	46,8	-8,4	Металлы и горная добыча
23	30	7	Российские сети	3 282	-6%	46,7	-3,5	Энергетика
24	20	-4	Объединенная двигателестроительная корпорация	470	-21%	46,3	-8,2	Машиностроение
25	28	3	Металлоинвест	503	-30%	46,0	-5,1	Металлы и горная добыча
26	31	5	КАМАЗ	188	-11%	45,1	-3,9	Машиностроение

Источники: финансовая отчетность компаний; расчеты НКР и АСАП

ОБЩИЙ РЕЙТИНГ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ (продолжение)

С учетом пересмотра места в рейтинге 2019 года и корректировки методологии, см. раздел «Методология».

Место		Изм. места	Компания	CAPEX 2020 г., млн долл.	Изм. CAPEX с 2019 г., %	Баллы, 2020 г.	Изм. баллов с 2019 г.	Сектор
2020 г.	2019 г.							
27	68	41	Куйбышевазот	88	113%	44,8	24,0	Химия, нефтехимия, фармацевтика
28	38	10	ЧТПЗ	132	-11%	44,8	2,2	Металлы и горная добыча
29	18	-11	Роснефть	10 203	-22%	44,7	-10,5	Нефть и газ
30	40	10	Евраз	706	-11%	44,3	2,1	Металлы и горная добыча
31	25	-6	Трансмашхолдинг	194	-1%	43,6	-9,5	Машиностроение
32	46	14	Башкирская содовая компания	53	12%	42,7	6,0	Химия, нефтехимия, фармацевтика
33	2	-31	Казаньоргсинтез	86	-48%	42,7	-24,6	Химия, нефтехимия, фармацевтика
34	21	-13	СИБУР	1 553	-17%	41,4	-12,2	Химия, нефтехимия, фармацевтика
35	59	24	МТС	1 209	72%	40,5	11,9	Телекоммуникации
36	29	-7	РусГидро	836	-25%	40,3	-10,2	Энергетика
37	17	-20	Абрау-Дюрсо	31	67%	39,9	-15,8	Сельское хозяйство и продукты питания
38	45	7	СУЭК	1 599	0%	38,5	1,7	Металлы и горная добыча
39	58	19	Петропавловск	160	22%	38,4	9,9	Металлы и горная добыча
40	49	9	Группа Черкизово	180	8%	38,1	3,5	Сельское хозяйство и продукты питания
41	51	10	Яндекс	878	171%	37,2	3,0	Информационные технологии
42	47	5	Сургутнефтегаз	2 374	1%	37,0	0,3	Нефть и газ
43	34	-9	Транснефть	3 059	-22%	36,7	-11,1	Транспорт
44	26	-18	Юнипро	136	-37%	34,4	-18,1	Энергетика
45	5	-40	Аэропорт Шереметьево	251	-54%	33,6	-32,7	Транспорт
46	43	-3	Русал	877	1%	33,0	-4,9	Металлы и горная добыча
47	55	8	МегаФон	781	-27%	32,2	-1,5	Телекоммуникации
48	39	-9	Акрон	183	-36%	30,9	-11,5	Химия, нефтехимия, фармацевтика
49	76	27	Альянс	75	79%	30,7	21,4	Нефть и газ
50	23	-27	Русагро	194	-47%	29,2	-24,2	Сельское хозяйство и продукты питания
51	60	9	Т Плюс	460	-2%	26,5	-1,4	Энергетика
52	70	18	Лента	179	-11%	25,5	7,5	Розничная торговля

Источники: финансовая отчетность компаний; расчеты НКР и АСАП

ОБЩИЙ РЕЙТИНГ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ (продолжение)

С учетом пересмотра места в рейтинге 2019 года и корректировки методологии, см. раздел «Методология».

Место		Изм. места	Компания	CAPEX 2020 г., млн долл.	Изм. CAPEX с 2019 г., %	Баллы, 2020 г.	Изм. баллов с 2019 г.	Сектор
2020 г.	2019 г.							
53	66	13	Интер РАО	383	9%	24,9	0,4	Энергетика
54	6	-48	Новотранс	63	-53%	24,6	-40,1	Транспорт
55	50	-5	Уралкалий	347	-5%	24,0	-10,2	Химия, нефтехимия, фармацевтика
56	54	-2	Mail.ru	404	-19%	23,6	-10,2	Информационные технологии
57	41	-16	ДЭК	47	-69%	23,4	-18,3	Энергетика
58	65	7	Объединенная судостроительная корпорация	265	16%	21,1	-3,4	Машиностроение
59	24	-35	НОВАТЭК	150	-90%	21,1	-32,3	Нефть и газ
60	62	2	Совкомфлот	388	-4%	21,0	-4,1	Транспорт
61	61	0	Алроса	163	-36%	20,8	-7,1	Металлы и горная добыча
62	67	5	ВСМПО-Ависма	117	-52%	19,3	-4,2	Металлы и горная добыча
63	42	-21	Русснефть	217	-37%	18,6	-22,1	Нефть и газ
64	53	-11	Соллерс	44	7%	18,4	-15,5	Машиностроение
65	52	-13	Квадра	75	-37%	18,2	-15,7	Энергетика
66	48	-18	Магнит	525	-57%	18,0	-17,6	Розничная торговля
67	56	-11	Мечел	-1 166	-1188%	17,3	-14,1	Металлы и горная добыча
68	72	4	Группа ГМС	19	-42%	17,0	-0,4	Машиностроение
69	63	-6	FESCO	-31	-224%	13,9	-10,7	Транспорт
70	64	-6	Группа Окей	57	181%	13,7	-10,9	Розничная торговля
71	73	2	Фортум	28	-67%	13,1	-2,8	Энергетика
72	75	3	Глобалтрак	-2	-237%	12,9	0,1	Транспорт
73	32	-41	Первая грузовая компания	-16	-107%	12,4	-36,5	Транспорт
74	57	-17	ТМК	-513	-335%	8,5	-22,3	Металлы и горная добыча
75	74	-1	Красный Октябрь	3	-42%	7,3	-6,6	Сельское хозяйство и продукты питания
76	78	2	Алмаз	19	11%	5,8	0,7	Машиностроение
77	71	-6	Аэрофлот	324	-44%	3,6	-14,2	Транспорт
78	77	-1	Объединенная вагонная компания	9	-76%	2,8	-6,5	Машиностроение

Источники: финансовая отчетность компаний; расчеты НКР и АСАП

САМОЕ ЗНАЧИТЕЛЬНОЕ УЛУЧШЕНИЕ ПОЗИЦИИ

Место		Изм. места	Компания	CAPEX 2020 г., млн долл.	Изм. CAPEX с 2019 г., %	Баллы, 2020 г.	Изм. баллов с 2019 г.	Сектор
2020 г.	2019 г.							
15	69	54	Вертолеты России	236	103%	52,5	33,8	Машиностроение
27	68	41	Куйбышевазот	88	113%	44,8	24,0	Химия, нефтехимия, фармацевтика
8	37	29	Норникель	1 774	38%	59,6	12,7	Металлы и горная добыча
49	76	27	Альянс	75	79%	30,7	21,4	Нефть и газ
2	27	25	Полиметалл	591	50%	66,5	14,2	Металлы и горная добыча
19	44	25	М.Видео-Эльдорадо	472	80%	50,6	12,8	Розничная торговля
11	35	24	НКХП	11	-25%	56,4	9,0	Транспорт
35	59	24	МТС	1 209	72%	40,5	11,9	Телекоммуникации
10	33	23	Еврохим	952	29%	56,5	8,7	Химия, нефтехимия, фармацевтика
16	36	20	Вымпелком	1 148	11%	52,5	5,4	Телекоммуникации

САМОЕ ЗНАЧИТЕЛЬНОЕ УХУДШЕНИЕ ПОЗИЦИИ

Место		Изм. места	Компания	CAPEX 2020 г., млн долл.	Изм. CAPEX с 2019 г., %	Баллы, 2020 г.	Изм. баллов с 2019 г.	Сектор
2020 г.	2019 г.							
54	6	-48	Новотранс	63	-53%	24,6	-40,1	Транспорт
73	32	-41	Первая грузовая компания	-16	-107%	12,4	-36,5	Транспорт
45	5	-40	Аэропорт Шереметьево	251	-54%	33,6	-32,7	Транспорт
59	24	-35	НОВАТЭК	150	-90%	21,1	-32,3	Нефть и газ
33	2	-31	Казаньоргсинтез	86	-48%	42,7	-24,6	Химия, нефтехимия, фармацевтика
50	23	-27	Русагро	194	-47%	29,2	-24,2	Сельское хозяйство и продукты питания
63	42	-21	Русснефть	217	-37%	18,6	-22,1	Нефть и газ
37	17	-20	Абрау-Дюрсо	31	67%	39,9	-15,8	Сельское хозяйство и продукты питания
44	26	-18	Юнипро	136	-37%	34,4	-18,1	Энергетика
66	48	-18	Магнит	525	-57%	18,0	-17,6	Розничная торговля

Источники: финансовая отчётность компаний; расчёты НКР и АСАП

МЕТОДОЛОГИЯ РЕЙТИНГА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ КОРПОРАЦИЙ

Источниками информации для расчета рейтинга инвестиционной эффективности корпораций являются сведения публичного характера, раскрываемые компаниями в годовой консолидированной финансовой отчетности по МСФО или иным международным стандартам.

Ранжирование компаний осуществляется на основе балльной оценки, которая принимает непрерывные значения от 0 (минимально возможное) до 100 (максимально возможное). Балльная оценка рейтинга рассчитывается как среднеарифметическое значение балльных оценок пяти субфакторов:

- CAPEX,
- CAPEX / (CFO* + CFF*),
- CAPEX / внеоборотные активы,
- CAPEX(PPE) / амортизация,
- рентабельность активов по операционной прибыли (ROA).

Оценки каждого из субфакторов принимают непрерывные значения от 0 до 100 баллов и рассчитываются следующим образом.

Определяется диапазон чувствительности каждого субфактора, т. е. диапазон значений (нижняя и верхняя границы), в котором изменение субфактора должно влиять на его балльную оценку. Для этого мы проанализировали расширенную выборку из 130 корпораций, в которую вошли как российские, так и международные компании из соответствующих секторов экономики.

Значения субфакторов переводятся в балльные оценки с помощью линейной функции вида

$$\max\{\min\{99 \cdot (x - a) / (b - a) + 1; 100\}, 1\}.$$

Такая функция все значения субфактора меньше нижней границы приравнивает к 1 баллу, все значения субфактора выше верхней границы — к 100 баллам, а каждому значению между этими границами присваивает соответствующее непрерывное значение от 1 до 100 баллов.

Субфакторы рейтинга инвестиционной эффективности корпораций

1. CAPEX

Субфактор позволяет выделить лидеров по абсолютным размерам инвестиций. Эти компании включены в отдельный список так называемых «слонов», чьи инвестиции в развитие наиболее заметны на текущий момент с точки зрения макроэкономики и отрасли, в которой работает компания.

Абсолютный размер совокупных расходов инвестиционного характера за год рассчитывается как сумма CAPEX(PPE) и CAPEX(M&A), где:

- CAPEX(PPE) — чистые вложения в основные средства и нематериальные активы (лицензии и т. п.);;
- CAPEX(M&A) — чистые покупки нового бизнеса, вклады в совместные предприятия, ассоциированные и дочерние компании и т. д.

Для всех секторов, кроме розничной торговли, значения CAPEX(PPE) и CAPEX(M&A) рассчитывались на основе данных из отчета о движении денежных средств соответствующей компании.

При расчете CAPEX(PPE) использовались соответствующие строки из раздела «Денежные потоки от инвестиционной деятельности».

При расчете CAPEX(M&A) использовались соответствующие строки из раздела «Денежные потоки от инвестиционной деятельности», а также учитывались операции с неконтрольными долями в дочерних обществах (покупка/продажа), которые компании могут отражать в составе раздела «Денежные потоки от финансовой деятельности».

Чистые значения рассчитывались как соответствующие расходы за вычетом поступлений от продажи аналогичных активов.

Для компаний из сектора розничной торговли при расчете CAPEX(PPE) использовался комбинированный подход. Часть таких расходов оценивалась через изменение стоимости основных средств и активов в форме права пользования на балансе компании (разница между поступлениями, модификациями и выбытием). Вторая часть (инвестиции в нематериальные активы), а также чистые расходы на M&A (покупку долей в других компаниях) мы оценивали через движение денежных средств, как и для компаний из других секторов. Особенностью компаний розничной торговли является существенная доля активов в форме права пользования в составе внеоборотных средств — это помещения (в торговых центрах, отдельные здания и т. д.), которые компании берут в аренду, в том числе долгосрочную. С переходом на стандарт МСФО (IFRS) 16 «Аренда» указанные активы отражаются на активной стороне баланса, а пассивная сторона баланса пропорционально увеличивается на обязательства по аренде. В отличие от покупки внеоборотных активов за счет собственных или заемных средств, приращение активов в форме права пользования не сопровождается пропорциональным денежным оттоком от инвестиционной деятельности. Однако открытие ритейлерами новых торговых точек стимулирует инвестиционную активность в смежных секторах экономики: например, торговые центры часто строятся под конкретных якорных арендаторов.

2. CAPEX / (CFO* + CFF*)

Показывает, какую часть средств, полученных от операционной деятельности и привлеченных от акционеров и кредиторов, компания направляет на финансирование инвестиционной деятельности.

Значение субфактора рассчитывается как отношение совокупных расходов инвестиционного характера за год (см. субфактор CAPEX) к сумме следующих двух показателей:

- CFO* — денежный поток от операционной деятельности без учета расходов на изменение оборотного капитала и полученных процентов (если они отражались компанией в составе CFO), а также с учетом полученных дивидендов от совместных/ассоциированных предприятий;
- CFF* — денежный поток от финансовой деятельности до вычета выплаченных дивидендов и средств, направленных на чистый выкуп собственных акций.

3. CAPEX / Внеоборотные активы

Показывает масштабы инвестиционной активности компании относительно текущего размера ее внеоборотных активов.

Рассчитывается как отношение совокупных расходов инвестиционного характера за год (см. субфактор CAPEX) к среднегодовому значению внеоборотных активов компании.

4. CAPEX(PPE) / Амортизация

Позволяет определить основную направленность инвестиционных вложений компаний: в будущий рост (расширенное воспроизводство капитала) или в поддержание текущего масштаба деятельности.

Рассчитывается как отношение инвестиций в основные средства и нематериальные активы (т. е. не учитываются инвестиционные расходы на M&A) к начисленной за год амортизации.

5. Рентабельность активов по операционной прибыли (ROA)

Показывает, насколько эффективно используются активы компании в операционной деятельности.

Рассчитывается как отношение скорректированной операционной прибыли компании к средней величине активов за период. Операционная прибыль корректируется с учетом прибыли или убытка компании от участия в совместных предприятиях, ассоциированных компаниях и дочерних обществах, а также разовых событий в виде прибыли или убытка от выбытия доли в совместных предприятиях, ассоциированных компаниях или дочерних обществах.

МЕТАЛЛЫ И ГОРНАЯ ДОБЫЧА

Место		Изм. места	Компания	CAPEX 2020 г., млн долл.	Изм. CAPEX с 2019 г., %	Баллы, 2020 г.	Изм. баллов с 2019 г.
2020 г.	2019 г.						
1	4	3	Северсталь	1 339	39%	71,4	4,9
2	27	25	Полиметалл	591	50%	66,5	14,2
3	12	9	Полюс	977	23%	66,3	5,8
6	11	5	НЛМК	1 245	4%	62,1	1,4
8	37	29	Норникель	1 774	38%	59,6	12,7
22	19	-3	ММК	698	-16%	46,8	-8,4
25	28	3	Металлоинвест	503	-30%	46,0	-5,1
28	38	10	ЧТПЗ	132	-11%	44,8	2,2
30	40	10	Евраз	706	-11%	44,3	2,1
38	45	7	СУЭК	1 599	0%	38,5	1,7
39	58	19	Петропавловск	160	22%	38,4	9,9
46	43	-3	Русал	877	1%	33,0	-4,9
61	61	0	Алроса	163	-36%	20,8	-7,1
62	67	5	ВСМПО-Ависма	117	-52%	19,3	-4,2
67	56	-11	Мечел	-1 166	-1188%	17,3	-14,1
74	57	-17	ТМК	-513	-335%	8,5	-22,3

Источники: финансовая отчетность компаний; расчеты НКР и АСАП

Если в топ-10 рейтинга-2020 была одна металлургическая компания, то сейчас первая десятка уже наполовину (включая первые три места) состоит из металлургических компаний. В целом, 11 из 16 рассматриваемых российских металлургических компаний улучшили позиции. Этому способствовали как рост инвестиционных расходов, так и хорошие операционные показатели: благодаря инвестициям прошлых лет в расширение мощностей и поддержание конкурентоспособности российские металлургические компании смогли воспользоваться резким ростом цен на металлы на мировом рынке.

Общий объем расходов инвестиционного характера рассматриваемых российских компаний сектора в 2020 году сократился на 12,8%, до 9,2 млрд долл. В рублевом выражении снижение составило менее 6%. При этом инвестиции в основные средства и нематериальные активы по итогам года увеличились на 5,9% в долларовом выражении.

Снижение общего объема расходов инвестиционного характера в отрасли обусловлено «отрицательными» инвестициями в M&A (поступления от продажи дочерних компаний превысили расходы на покупку других активов) двух компаний – «Мечела» и ТМК. Так, продажа Эльгинского угольного комплекса обеспечила «Мечелу» приток поступлений в размере 88 млрд руб. и позволила снизить уровень долговой нагрузки. При этом инвестиции в приобретение основных средств составили менее 5 млрд руб. В свою очередь, ТМК завершила сделку по продаже IPSCO (канадская металлургическая компания): чистый приток денежных средств по CAPEX(M&A) составил почти 48 млрд руб., в то время как чистые расходы ТМК на CAPEX(PPE) в 2020 году немногим превысили 11 млрд руб. Чистая продажа дочерних предприятий оказала давление на позиции компаний в рейтинге: «Мечел» опустился на 11 мест, ТМК – на 17.

Совокупные инвестиционные расходы остальных 14 компаний сектора по итогам 2020 года увеличились на 6,4% в долларовом выражении. Причем чистые инвестиционные расходы «Полиметалла» выросли на 50% в долларах (с учетом M&A), «Северстали» – на 39%, «Норникеля» – на 38%. Инвестиции большинства рассматриваемых металлургических компаний концентрировались на PPE, а не на покупке других бизнесов.

Лидером по абсолютному размеру CAPEX среди российских компаний отрасли стал «Норникель», существенно улучшивший позиции в рейтинге и вошедший в первую десятку итогового рейтинга. Основные проекты компании — модернизация энергетической инфраструктуры, строительство комплекса по сбору печных серных газов, развитие шахт.

Второй по абсолютному размеру расходов инвестиционного характера среди компаний отрасли является СУЭК. Ее инвестиционные расходы в долларовом выражении остались примерно на уровне предыдущего года, поэтому изменение балльной оценки было небольшим. Однако на фоне ухудшения позиций компаний из других секторов СУЭК поднялась в рейтинге на 7 строчек.

«Северсталь» — лидер нынешнего рейтинга, занимает третье место среди металлургических компаний по абсолютному размеру CAPEX. Ее бизнес вертикально интегрирован, что позволяет поддерживать маржинальность деятельности и рентабельность активов на высоком уровне. Компанию также отличает большой портфель инвестиционных проектов: сооружение второй по мощности доменной печи в Европе (3 млн т в год), строительство коксовой батареи и др.

«Полиметалл», который улучшил свои позиции в общем списке на 25 ступеней и занял 2-е место, продолжает развивать Амурский хаб — первый в России комплекс автоклавного выщелачивания золотых концентратов.

«Полюс», который вошел в тройку лидеров, в 2020 году завершил консолидацию крупнейшего месторождения золота в мире Сухой Лог, выкупив долю «Ростеха» за 166 млн долл., и продолжил вкладываться в его развитие.

Все бóльшую популярность среди российских металлургов получает ответственное инвестирование в соответствии с принципами ESG: забота об окружающей среде, социальное развитие и корпоративное управление. Общие вложения «Северстали», «Норникеля» и НЛМК в ESG в 2020 году увеличились в 2,5 раза — до 415 млн долл.

ТРАНСПОРТ

Место		Изм. места	Компания	CAPEX 2020 г., млн долл.	Изм. CAPEX с 2019 г., %	Баллы, 2020 г.	Изм. баллов с 2019 г.
2020 г.	2019 г.						
4	1	-3	РЖД	9 724	0%	65,5	-1,9
11	35	24	НКХП	11	-25%	56,4	9,0
43	34	-9	Транснефть	3 059	-22%	36,7	-11,1
45	5	-40	Аэропорт Шереметьево	251	-54%	33,6	-32,7
54	6	-48	Новотранс	63	-53%	24,6	-40,1
60	62	2	Совкомфлот	388	-4%	21,0	-4,1
69	63	-6	FESCO	-31	-224%	13,9	-10,7
72	75	3	Глобалтрак	-2	-237%	12,9	0,1
73	32	-41	Первая грузовая компания	-16	-107%	12,4	-36,5
77	71	-6	Аэрофлот	324	-44%	3,6	-14,2

Источники: финансовая отчетность компаний; расчеты НКР и АСАП

Хотя в 2020 году пассажирские перевозки резко сократились на фоне карантинных мер, грузовые перевозки были стабильными, а показатели транспортировки железной руды и пшеницы оказались даже лучше, чем в 2019 году. Реализация стратегических проектов продолжилась, несмотря на пандемию и разрыв мировых логистических цепочек.

Снижение инвестиционных расходов российских транспортных компаний, включенных в рейтинг, было умеренным – 11,2% в долларовом выражении. В рублевом выражении наблюдался небольшой номинальный рост.

Например, у РЖД капвложения в долларовом выражении остались на уровне 2019 года (что в условиях ослабления рубля означает рост инвестиций в рублях), но немного изменились структурно: в 2019 году чистые расходы на M&A были снижены из-за поступлений от выбытия контрольных долей в дочерних компаниях, превысивших 66 млрд руб., в то время как в 2020 году эти поступления («отрицательные» инвестиции) уменьшились до 16 млрд руб.

Другой крупный игрок сектора – «Транснефть», финансирует инвестиции на уровне, достаточном для эффективного функционирования имеющейся системы магистральных нефтепроводов. Модернизация имеющейся инфраструктуры позволяет «Транснефти» нарастить пропускную способность на 8–16% в год без значительных инвестиций в новую инфраструктуру – за счет оптимизации маршрутов, применения присадок, строительства дополнительных насосных станций. Поэтому текущая инвестиционная программа состоит преимущественно из поддерживающего «капекса» – модернизации и реконструкции уже созданной инфраструктуры, а новые крупные инфраструктурные проекты не планируются.

Один из лидеров прошлогоднего рейтинга, «Аэропорт Шереметьево», переместился с 5-го на 45-е место. Это обусловлено существенным уменьшением инвестиций (примерно на 50% в рублевом выражении), а также убытком от операционной деятельности из-за пандемии.

Кроме того, резко ухудшились позиции в рейтинге «Новотранса» (на 48 ступеней) и «Первой грузовой компании» (ПГК) (на 41). Снижение позиций «Новотранса» связано как с ослаблением инвестиционной активности после завершения первого этапа строительства одного из ее ключевых проектов – универсального терминала в Усть-Луге, так и с уменьшением рентабельности активов из-за пандемии. В случае ПГК поступления от продажи цистерн и других основных средств (всего 19,4 млрд руб.) были больше расходов на приобретение основных средств и нематериальных активов (18,1 млрд руб.), что обусловило отрицательное значение чистых инвестиционных расходов.

По нашим оценкам, отрицательными были и чистые инвестиционные расходы «Глобалтрака» и FESCO. В частности, у FESCO поступления от выбытия дочернего общества и продажи подвижного состава составили 5,8 млрд руб., в то время как расходы на приобретение подвижного состава и неконтролирующих долей были на 2,2 млрд руб. меньше.

СЕЛЬСКОЕ ХОЗЯЙСТВО И ПРОДУКТЫ ПИТАНИЯ

Место		Изм. места	Компания	CAPEX 2020 г., млн долл.	Изм. CAPEX с 2019 г., %	Баллы, 2020 г.	Изм. баллов с 2019 г.
2020 г.	2019 г.						
5	3	-2	Русская Аквакультура	26	-32%	62,2	-4,5
37	17	-20	Абрау-Дюрсо	31	67%	39,9	-15,8
40	49	9	Группа Черкизово	180	8%	38,1	3,5
50	23	-27	Русагро	194	-47%	29,2	-24,2
75	74	-1	Красный Октябрь	3	-42%	7,3	-6,6

Источники: финансовая отчетность компаний; расчеты НКР и АСАП

Снижение инвестиционной активности рассматриваемых российских компаний агропромышленного комплекса (АПК) в 2020 году в большой степени связано с завершением инвестиционных проектов либо с приобретениями, которые еще не начали окупать инвестиции. Только у одной из пяти компаний сектора улучшились позиции по итогам года.

Особенность АПК в том, что большая часть значимых его представителей не публикует консолидированную отчетность, поэтому динамика инвестиционных процессов на примере только пяти компаний может сильно отличаться от ситуации в секторе в целом.

Лидером по балльной оценке в этом секторе осталась компания «Русская Аквакультура», которая занимает 5-е место в итоговом рейтинге (снижение на 2 позиции). Компания является крупнейшим в России производителем аквакультурных лосося и форели: общий объем потенциального выращивания составляет около 50 тыс. тонн красной рыбы, в 2020 году реализовано 15,5 тыс. тонн. Продолжается реализация масштабной инвестиционной программы, направленной на создание вертикально-интегрированного игрока мирового уровня (собственное производство малька, первичная переработка и дистрибуция продукции под собственным брендом). В рамках программы расходы на приобретение основных средств почти в 3,7 раза превышают размер амортизационных отчислений.

По абсолютному уровню инвестиционных расходов первые места в секторе занимают «Русагро» и «Группа Черкизово». Снижение позиций «Русагро» объясняется в основном сокращением чистых инвестиционных расходов с 24,5 млрд руб. в 2019 году до 14 млрд руб. в 2020 году. При этом снизились затраты как на PPE (на 17% в рублевом выражении), так и на M&A (с 7,7 млрд руб. практически до нуля). «Группа Черкизово» поднялась на 9 позиций в общем зачете и заняла 40-е место. Этому способствовали рост рентабельности активов и увеличение инвестиций в PPE, которые превышают размер амортизационных отчислений на 22% против 11% годом ранее.

По итогам 2020 года компания «Абрау-Дюрсо» продемонстрировала рост инвестиционной активности: в рублевом выражении чистые расходы инвестиционного характера увеличились почти на 80%. Но при этом мы зафиксировали снижение позиций компании в рейтинге в результате изменения структуры ее инвестиционных расходов. Если в 2019 году львиная доля таких расходов шла на приобретение основных средств (1,27 млрд руб.), то в 2020 году инвестиции на 87% состояли из покупки дочерних компаний (1,97 млрд руб.), а расходы на приобретение основных средств стали меньше амортизационных отчислений (0,3 млрд руб. при амортизации на уровне 0,33 млрд руб.). В итоге снизилась балльная оценка субфакторов CAPEX(PPE) / Амортизация и ROA: операционная прибыль осталась на уровне 2019 года, но активы увеличились почти на 30%. Балльные оценки других субфакторов (например, CAPEX/ Внеоборотные активы) уже близки к верхним границам, поэтому их рост не компенсировал падение CAPEX(PPE) / Амортизация и ROA. В дальнейшем, по мере вовлечения приобретенных активов в хозяйственный оборот, можно ожидать существенного роста показателей «Абрау-Дюрсо» и улучшения позиции в рейтинге.

ХИМИЯ, НЕФТЕХИМИЯ, ФАРМАЦЕВТИКА

Место		Изм. места	Компания	CAPEX 2020 г., млн долл.	Изм. CAPEX с 2019 г., %	Баллы, 2020 г.	Изм. баллов с 2019 г.
2020 г.	2019 г.						
7	9	2	Нижнекамскнефтехим	744	26%	60,6	-2,3
10	33	23	Еврохим	952	29%	56,5	8,7
12	13	1	ФосАгро	568	-11%	56,1	-2,1
27	68	41	Куйбышевазот	88	113%	44,8	24,0
32	46	14	Башкирская содовая компания	53	12%	42,7	6,0
33	2	-31	Казаньоргсинтез	86	-48%	42,7	-24,6
34	21	-13	СИБУР	1 553	-17%	41,4	-12,2
48	39	-9	Акрон	183	-36%	30,9	-11,5
55	50	-5	Уралкалий	347	-5%	24,0	-10,2

Источники: финансовая отчетность компаний; расчеты НКР и АСАП

В самом начале пандемии спрос на базовые продукты химической и нефтехимической отраслей упал на фоне замедления деловой активности в строительстве, производстве автомобилей и других секторах — потребителях химической продукции. Относительно быстрый переход к восстановлению спроса не привел к существенному пересмотру или секвестированию инвестиционных программ.

В долларовом выражении совокупные чистые расходы инвестиционного характера рассматриваемых российских компаний отрасли по итогам 2020 года снизились всего на 3,8%, до 4,5 млрд долл. Причем в 2020 году игроки сектора в основном концентрировались на вложениях в основной капитал, в то время как чистые расходы на M&A составили менее 0,3% совокупных инвестиционных расходов (2,5% по итогам 2019 года).

Лидером сектора по абсолютному размеру инвестиций является «СИБУР» (1,55 млрд долл.), в долларовом выражении его капиталовложения снизились примерно на 17%: проект в Тобольске уже завершен, а инвестиции в новые масштабные проекты (Амурский ГХК) в 2020 году были на начальной стадии. Поэтому компания потеряла 13 строчек в рейтинге.

На третьем месте по абсолютному размеру инвестиций в отрасли «Нижнекамскнефтехим» (744 млн долл.), который в общем рейтинге поднялся на 2 ступени — на 7-е место благодаря продолжению реализации крупного проекта. В 2021 году было объявлено о сделке «СИБУРа» и группы ТАИФ, которая владеет «Нижнекамскнефтехимом» и «Казаньоргсинтезом». Одним из условий сделки является продолжение реализации инвестиционных программ компаний из группы ТАИФ, поэтому можно ожидать сохранения высокой инвестиционной активности в отрасли.

Лидерами по приросту инвестиций среди компаний сектора стали «Куйбышевазот» (+113%) и «Еврохим» (+29%). Крупнейшим проектом «Куйбышевазота» являются вложения в агрегат по производству карбамида. Рост инвестиций «Еврохима» обусловлен вложениями в месторождение калийных солей в Волгоградской области («ВолгаКалий»).

Наиболее сильное снижение балльной оценки за год продемонстрировала компания «Казаньоргсинтез», инвестиционные расходы которой в долларовом выражении упали примерно на 44% в результате сжатия ее собственной прибыли.

При расчете рентабельности активов по операционной прибыли мы не учитываем финансовые расходы, в частности убытки/прибыли (курсовые разницы), возникающие при переоценке валютного долга. Таким образом, если компания фондирует свои инвестиции валютным долгом (например, «СИБУР» и «Нижнекамскнефтехим»), то ослабление рубля может привести к номинальному росту долга и существенному сжатию чистой прибыли из-за курсовых разниц. Убытки «СИБУРа» и «Нижнекамскнефтехима» из-за курсовых разниц в 2020 году составили 73,5 млрд и 11,8 млрд руб. при операционной прибыли 113,3 млрд и 22,7 млрд руб. соответственно. В случае укрепления рубля компании могут получить обратный эффект – прибыль от курсовых разниц. Так как продукция химических компаний в существенной мере ориентирована на экспортные рынки, после завершения инвестиционных проектов и выхода на проектную мощность экспортная выручка обеспечит натуральный хедж против валютного долга.

РОЗНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ

Место		Изм. места	Компания	CAPEX 2020 г., млн долл.	Изм. CAPEX с 2019 г., %	Баллы, 2020 г.	Изм. баллов с 2019 г.
2020 г.	2019 г.						
9	16	7	X5 Retail Group	2 388	4%	58,4	0,7
19	44	25	М.Видео-Эльдорадо	472	80%	50,6	12,8
21	14	-7	Детский мир	139	-32%	47,1	-11,1
52	70	18	Лента	179	-11%	25,5	7,5
66	48	-18	Магнит	525	-57%	18,0	-17,6
70	64	-6	Группа Окей	57	181%	13,7	-10,9

Источники: финансовая отчетность компаний; расчеты НКР и АСАП

Пандемия не оказала критического влияния на российских лидеров розничной торговли. Режим самоизоляции и другие ограничения способствовали ускоренному развитию сервисов доставки покупателям как продуктов питания, так и непродовольственных товаров, что позволило компаниям отрасли компенсировать снижение посещаемости магазинов.

Чистые инвестиции компаний розничной торговли снизились в 2020 году на 10,3% в долларовом выражении, что можно считать достаточно хорошим результатом для пандемийного года и на фоне ослабления рубля.

Лидером по объемам инвестиционных расходов среди розничных компаний РФ, по нашим оценкам, является X5 Retail Group, которая поднялась в рейтинге с 16-го места на 9-е. Существенному улучшению позиции способствовали рост расходов инвестиционного характера (до 2,4 млрд долл. по методологии рейтинга) и повышение операционной эффективности. Так, несмотря на падение покупательского трафика на 6%, сопоставимые продажи выросли на 5,5% за счет увеличения среднего чека на 12%.

Кроме того, заметно повысили свои позиции «М.Видео-Эльдорадо» (на 25 мест) и «Лента» (на 18 мест). Рост оценок субфакторов «М.Видео-Эльдорадо» обусловлен в основном существенным расширением аренды и изменением ее условий, что способствует вовлечению в хозяйственный оборот (или сохранению в нем) объектов недвижимости. У компании «Лента» инвестиционные расходы в рублевом выражении снизились (согласно методологии рейтинга), но рост операционной эффективности обусловил увеличение балльных оценок.

Позиции в рейтинге снизились у «Магнита», «Детского мира» и «Группы Окей». «Магнит» в 2020 году сократил инвестиционные расходы (причем как рассчитанные через денежные потоки, так и с учетом изменения активов в форме права пользования), но в дальнейшем возможно существенное улучшение балльных оценок и позиции в рейтинге, учитывая существенные сделки M&A, о которых компания договорилась в 2021 году.

НЕФТЕГАЗОВАЯ ОТРАСЛЬ

Место		Изм. места	Компания	CAPEX 2020 г., млн долл.	Изм. CAPEX с 2019 г., %	Баллы, 2020 г.	Изм. баллов с 2019 г.
2020 г.	2019 г.						
13	7	-6	Газпром	23 339	-21%	54,7	-9,9
17	10	-7	Татнефть	1 468	-14%	52,1	-9,9
18	15	-3	ЛУКОЙЛ	6 907	-12%	51,6	-6,2
29	18	-11	Роснефть	10 203	-22%	44,7	-10,5
42	47	5	Сургутнефтегаз	2 374	1%	37,0	0,3
49	76	27	Альянс	75	79%	30,7	21,4
59	24	-35	НОВАТЭК	150	-90%	21,1	-32,3
63	42	-21	Русснефть	217	-37%	18,6	-22,1

Источники: финансовая отчетность компаний; расчёты НКР и АСАП

Компании нефтегазовой отрасли в полной мере ощутили влияние пандемии. В начале 2020 года страны-участницы заключенной в 2016 году сделки ОПЕК+ об ограничении добычи не договорились о ее продлении и о более значительном снижении добычи в условиях надвигающегося «идеального шторма». В результате мировой рынок нефти оказался в разбалансированном состоянии, что привело к его резкому затовариванию и падению цен. Существенно снизились и цены на природный газ, дополнительное давление на которые оказала теплая зима 2020 года. В таких условиях нефтегазовые компании из разных стран мира были вынуждены пересмотреть инвестиционные программы.

Общий объем чистых расходов инвестиционного характера рассматриваемых российских компаний отрасли упал на 11,7 млрд долл. (20,8%), до 44,7 млрд долл. Снижению затрат в долларовом выражении способствовало ослабление рубля: в рублевом выражении их инвестиционные расходы сократились менее чем на 15%. Одновременно снижение балльных оценок нефтегазовых компаний было обусловлено ослаблением рентабельности активов из-за пандемийного сжатия операционной прибыли. Можно ожидать, что по итогам 2021 года это снижение будет отыграно благодаря росту цен на энергоносители и повышению операционной эффективности компаний.

Балльные оценки снизились у 6 из 8 рассматриваемых нефтегазовых компаний. Наибольшее падение баллов и мест в рейтинге — у «Русснефти» и НОВАТЭКа, переместившихся соответственно на 21 и 35 строк вниз. Для ЛУКОЙЛа, «Газпрома», «Татнефти» и «Роснефти» снижение балльных оценок и мест в рейтинге было умеренным — от 3 до 11 позиций вниз. «Сургутнефтегаз» сохранил капвложения и балльную оценку практически на уровне прошлого года, что на фоне снижения оценок других компаний в рейтинге позволило ему подняться с 47-го на 42-е место. Рост позиций «Альянса», перешедшего с 76-го на 49-е место, объясняется эффектом низкой базы сравнения¹.

Почти две трети снижения чистых инвестиционных расходов рассматриваемых нефтегазовых компаний объясняется падением чистых инвестиций в основные средства и нематериальные активы (PPE), в остальном оно было обусловлено сокращением чистых расходов на M&A. По итогам 2019 года чистые расходы на M&A представляли собой именно отток денежных средств из компаний, то есть финансирование чистых покупок, но по итогам 2020 года ситуация изменилась на прямо противоположную: чистая продажа долей в дочерних предприятиях использовалась

¹ При расчете показателей «Альянса» за 2020 год мы не учитывали поступления денежных средств за ранее реализованные акции в составе CAPEX и не реклассифицировали их в состав CFF (компания отражает эти поступления в составе денежных потоков от инвестиционной деятельности).

отдельными российскими компаниями в качестве источника денежных средств. Подобная структура фондирования инвестиционных расходов (в том числе через продажу долей в дочерних компаниях) позволяет компаниям контролировать уровень долговой нагрузки.

Так, например, у НОВАТЭКа чистые поступления денежных средств от продажи долей в дочерних компаниях (в том числе 10% в ООО «Арктик СПГ 2», сделка заключена в марте 2019 года, но более половины денежных средств поступило в 2020 году) составили в совокупности 195,5 млрд руб. и были сопоставимы с чистыми инвестициями в PPE (206,2 млрд руб.). В долларовом выражении, по оценкам НКР, инвестиции НОВАТЭКа в PPE увеличились на 11,5% и были существенно больше его амортизационных отчислений (субфактор CAPEX(PPE)/Амортизация).

Затраты «Роснефти» на приобретение дочерних обществ (за вычетом полученных денежных средств) в 2020 году составили 633 млрд руб. В основном это были расходы на проект «Восток Ойл». При расчете рейтинговых баллов, эти расходы на M&A компенсировались поступлениями от продажи неконтролирующих долей в дочерних обществах на сумму 644 млрд руб. Чистые капитальные затраты и покупка лицензий обошлись «Роснефти» в 772 млрд руб.

Инвестиционные расходы «Газпрома» в рублевом выражении снизились примерно на 15%, хотя по абсолютному объему расходов инвестиционного характера «Газпром» остается лидером среди всех рассмотренных российских корпораций. Основным фактором снижения были инвестиции в PPE, доля затрат на M&A была невелика.

ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ

Место		Изм. места	Компания	CAPEX 2020 г., млн долл.	Изм. CAPEX с 2019 г., %	Баллы, 2020 г.	Изм. баллов с 2019 г.
2020 г.	2019 г.						
14	22	8	Ростелеком	2 978	32%	53,4	-0,1
16	36	20	Вымпелком	1 148	11%	52,5	5,4
35	59	24	МТС	1 209	72%	40,5	11,9
47	55	8	МегаФон	781	-27%	32,2	-1,5

Источники: финансовая отчетность компаний; расчеты НКР и АСАП

Сектор телекоммуникаций можно однозначно назвать бенефициаром пандемии на фоне ускори́вшейся цифровой трансформации: по итогам 2020 года все четыре российские компании отрасли улучшили свои позиции.

Чистые инвестиционные расходы рассматриваемых телекоммуникационных компаний РФ увеличились на 21%, до 6,1 млрд долл. Лидером по абсолютному объему инвестиций в секторе остается «Ростелеком», капвложения которого увеличились на 32%, до почти 3 млрд долл. Около 1,8 млрд долл. из них пришлось на чистую покупку основных средств и нематериальных активов, а чуть более 1,1 млрд долл. – на сделки M&A. Основная сделка «Ростелекома» на рынке M&A в 2020 году – приобретение оставшихся 55% в «Теле 2 Россия», которая ранее отражалась в отчетности как ассоциированная компания. Общая сумма вознаграждения продавцу составила 132 млрд руб., из них в 2020 году – 119,4 млрд руб. Такая инвестиционная активность на фоне роста операционной прибыли привела к улучшению позиций «Ростелекома» в рейтинге на 8 ступеней, до 14-го места.

Инвестиции других компаний отрасли шли преимущественно на приобретение основных средств и нематериальных активов, тогда как доля расходов на покупку других бизнесов была незначительной.

Значительно улучшились позиции в рейтинге МТС и «Вымпелкома»: на 24 и 20 строк соответственно. Рост их чистых инвестиций в долларовом выражении составил 72% и 11% соответственно.

«Мегафон» сократил чистый объем инвестиционных расходов, но повышение операционной прибыли и более существенное снижение балльных оценок у компаний из других секторов экономики, с которыми «Мегафон» соседствовал в рейтинге 2019 года, привели к тому, что позиции компании улучшились на 8 строк.

МАШИНОСТРОЕНИЕ

Место		Изм. места	Компания	CAPEX 2020 г., млн долл.	Изм. CAPEX с 2019 г., %	Баллы, 2020 г.	Изм. баллов с 2019 г.
2020 г.	2019 г.						
15	69	54	Вертолеты России	236	103%	52,5	33,8
20	8	-12	Объединенная авиастроительная корпорация	731	-31%	48,2	-15,8
24	20	-4	Объединенная двигателестроительная корпорация	470	-21%	46,3	-8,2
26	31	5	КАМАЗ	188	-11%	45,1	-3,9
31	25	-6	Трансмашхолдинг	194	-1%	43,6	-9,5
58	65	7	Объединенная судостроительная корпорация	265	16%	21,1	-3,4
64	53	-11	Соллерс	44	7%	18,4	-15,5
68	72	4	Группа ГМС	19	-42%	17,0	-0,4
76	78	2	Алмаз	19	11%	5,8	0,7
78	77	-1	Объединенная вагонная компания	9	-76%	2,8	-6,5

Источники: финансовая отчетность компаний; расчеты НКР и АСАП

Сектор машиностроения продемонстрировал умеренное снижение инвестиционной активности. Поддержку спросу на продукцию российских компаний оказало ослабление рубля и ограничения, с которыми столкнулись зарубежные производители, а также помогла финансовая поддержка государства в виде субсидирования как производителей, так и покупателей продукции российских машиностроителей.

По итогам 2020 года чистые инвестиционные расходы компаний сектора снизились на 13,9%, до 2,2 млрд долл.

Компания «Вертолеты России» продемонстрировала самый значительный прирост позиций во всем рейтинге, перескочив сразу 54 строки, до 15-го места. Чистые инвестиционные расходы компании в рублевом выражении выросли почти на 120%, причем она инвестировала как в приобретение основных средств, так и в разработку нематериальных активов.

Позиции в рейтинге также улучшили Объединенная судостроительная корпорация (+7 ступеней), КАМАЗ (+5) и «Группа ГМС» (+4). Места в верхней части рейтинга сохранили Объединенная авиастроительная корпорация (ОАК, 20-е место) и Объединенная двигателестроительная корпорация (ОДК, 24-е). При этом ОАК опустилась на 12 строк на фоне операционных убытков второй год подряд и сокращения части инвестиционных расходов. Ее инвестиции в основные средства уменьшились с 34,4 млрд рублей до 16,7 млрд руб., а объемы приобретения нематериальных активов почти не изменились — около 36 млрд руб.

Снижение рейтинга «Соллерса» на 11 позиций обусловлено операционными убытками по итогам 2020 года. Вместе с тем чистые инвестиции автомобилестроительной компании, по нашим оценкам, увеличились на 15,5% в рублевом выражении, в том числе расходы на PPE выросли на 65,3%. По мере нормализации ситуации на рынке можно ожидать восстановления операционной рентабельности компании и роста балльных оценок при условии сохранения текущих масштабов инвестиционной деятельности.

ЭНЕРГЕТИКА

Место		Изм. места	Компания	CAPEX 2020 г., млн долл.	Изм. CAPEX с 2019 г., %	Баллы, 2020 г.	Изм. баллов с 2019 г.
2020 г.	2019 г.						
23	30	7	Российские сети	3 282	-6%	46,7	-3,5
36	29	-7	РусГидро	836	-25%	40,3	-10,2
44	26	-18	Юнипро	136	-37%	34,4	-18,1
51	60	9	Т Плюс	460	-2%	26,5	-1,4
53	66	13	Интер РАО	383	9%	24,9	0,4
57	41	-16	ДЭК	47	-69%	23,4	-18,3
65	52	-13	Квадра	75	-37%	18,2	-15,7
71	73	2	Фортум	28	-67%	13,1	-2,8

Источники: финансовая отчетность компаний; расчеты НКР и АСАП

Выработка электроэнергии сократилась в 2020 году на фоне пандемии COVID-19, теплой погоды в первом квартале, а также последствий соглашения ОПЕК+. Вместе с тем показатели выработки энергии на АЭС и ГЭС достигли пиковых значений.

Чистые инвестиционные расходы рассматриваемых российских компаний отрасли снизились на 12,7%, до 5,2 млрд долл. Половина компаний улучшили позиции в рейтинге.

Самая высокая балльная оценка в секторе у компании «Российские сети» (Россети), которая по итогам года поднялась на 7 позиций, до 23-го места. «Россети» также являются отраслевым лидером по абсолютному размеру инвестиционных расходов (3,3 млрд долл.), которые в рублевом выражении по итогам года слабо увеличились. Компания преимущественно инвестирует в приобретение основных средств и нематериальных активов, чистые расходы на M&A незначительны. Инвестиционные расходы «Россетей» почти в 1,7 раза превосходят масштабы начисленной амортизации.

Позиции в рейтинге улучшились и у «Т Плюса», «Интер РАО» и «Фортума». Этому способствовало как несущественное изменение их балльных оценок, так и более слабая динамика соседей по рейтингу из других секторов.

Наиболее сильное снижение балльных оценок и позиций – у «Юнипро», ДЭК и «Квадры» на фоне ослабления инвестиционной активности в пандемийный год. Так, «Юнипро» зафиксировала снижение операционной прибыли и сокращение расходов на приобретение основных средств. Если в 2019 году чистые инвестиционные расходы компании (14,3 млрд руб.) превышали объем выплаченных дивидендов (14 млрд руб.), то по итогам 2020 года инвестиции снизились до 9,8 млрд руб., в то время как дивиденды остались на том же уровне.

ИНФОРМАЦИОННЫЕ ТЕХНОЛОГИИ

Место		Изм. места	Компания	CAPEX 2020 г., млн долл.	Изм. CAPEX с 2019 г., %	Баллы, 2020 г.	Изм. баллов с 2019 г.
2020 г.	2019 г.						
41	51	10	Яндекс	878	171%	37,2	3,0
56	54	-2	Mail.ru	404	-19%	23,6	-10,2

Источники: финансовая отчетность компаний; расчеты НКР и АСАП

Позиции компаний сектора в рейтинге, как и в предыдущем году, в значительной мере определяются активностью компаний на рынке M&A.

«Яндекс» улучшил позиции в рейтинге на 10 ступеней. В рублевом выражении чистые расходы инвестиционного характера, по нашим оценкам, увеличились на 193%, до 63,2 млрд руб. в 2020 году. При этом если годом ранее инвестиционные расходы на 95% состояли из вложений в основные средства и нематериальные активы, то в прошлом году основная часть инвестиционных расходов (61%) пришлась на финансирование M&A – выкуп доли Сбербанка в «Яндекс.Маркете» и продажу Сбербанку доли в «Яндекс.Деньгах». Рост балльных оценок «Яндекса», вызванный всплеском инвестиционных расходов, был ограничен снижением рентабельности активов: за год активы увеличились на 224 млрд руб., или 77%, в том числе благодаря привлечению капитала в рамках SPO, а операционная прибыль, наоборот, уменьшилась.

Инвестиционная активность Mail.ru по итогам 2020 года снизилась: в рублевом выражении чистые инвестиционные расходы упали на 13%. Расходы на приобретение основных средств и нематериальных активов увеличились почти на треть, до 11,1 млрд руб., но большая часть инвестиционных расходов компании приходится на сделки M&A, которые за год снизились на 28%, до 18 млрд руб. Снижению позиций компании в рейтинге (с 54-го до 56-го места) способствовало ослабление рентабельности активов. При расчете ROA мы скорректировали операционную прибыль на долю в убытках ассоциированных компаний, которые в 2020 году составили для Mail.ru почти 20 млрд руб. при операционной прибыли до этих убытков в размере 4,2 млрд руб. Соответственно, оценка субфактора ROA была приравнена к минимальному значению. Основные убытки приходятся на такие ассоциированные компании, как O20 Holding LLC (17,8 млрд руб.) и Aliexpress Russia Holding Pte Limited (1,5 млрд руб.).

РЕЙТИНГ «СЛОНОВ» (АБСОЛЮТНЫЕ ЗАТРАТЫ НА CAPEX)

	Компания	млн \$	Сектор	Страна
1.	Amazon	37 369	Информационные технологии	США
2.	PetroChina	36 947	Нефть и газ	Китай
3.	China Mobile	27 355	Телекоммуникации	Китай
4.	Deutsche Telekom	26 160	Телекоммуникации	Германия
5.	Газпром	23 339	Нефть и газ	Россия
6.	Alphabet	23 019	Информационные технологии	США
7.	Toyota Motor Company	22 144	Машиностроение	Япония
8.	Verizon	20 838	Телекоммуникации	США
9.	Volkswagen AG	19 580	Машиностроение	Германия
10.	Saudi Aramco	19 114	Нефть и газ	Саудовская Аравия
11.	Sinopec	18 090	Химия, нефтехимия, фармацевтика	Китай
12.	ExxonMobil	16 283	Нефть и газ	США
13.	Facebook	15 503	Информационные технологии	США
14.	Royal Dutch Shell	14 156	Нефть и газ	Великобритания / Нидерланды
15.	Enel	11 984	Энергетика	Италия
16.	Total	10 931	Нефть и газ	Франция
17.	CNOOC	10 847	Нефть и газ	Китай
18.	Johnson & Johnson	10 392	Химия, нефтехимия, фармацевтика	США
19.	Роснефть	10 203	Нефть и газ	Россия
20.	Walmart	10 173	Розничная торговля	США
21.	РЖД	9 724	Транспорт	Россия
22.	Equinor	8 029	Нефть и газ	Норвегия
23.	NextEra Energy	7 759	Энергетика	США
24.	Iberdrola	7 136	Энергетика	Испания
25.	General Motors	7 134	Машиностроение	США
26.	ЛУКОЙЛ	6 907	Нефть и газ	Россия
27.	Dominion Energy	6 331	Энергетика	США
28.	BP	6 214	Нефть и газ	Великобритания
29.	Rio Tinto	6 013	Металлы и горная добыча	Австралия / Великобритания
30.	Chevron	5 581	Нефть и газ	США
31.	UPS	5 392	Транспорт	США
32.	Nestle	5 297	Сельское хозяйство и продукты питания	Швейцария
33.	A.P. Moller - Maersk	4 420	Транспорт	Дания
34.	Enbridge	3 996	Нефть и газ	Канада
35.	Petrobras	3 922	Нефть и газ	Бразилия
36.	ConocoPhillips	3 398	Нефть и газ	США
37.	Российские сети	3 282	Энергетика	Россия
38.	Tesla	3 132	Машиностроение	США
39.	Транснефть	3 059	Транспорт	Россия
40.	Ростелеком	2 978	Телекоммуникации	Россия
41.	SABIC	2 977	Химия, нефтехимия, фармацевтика	Саудовская Аравия
42.	Union Pacific Corp	2 778	Транспорт	США
43.	China Shenhua Energy	2 735	Металлы и горная добыча	Китай

Источники: финансовая отчетность компаний; расчёты НКР и АСАП

РЕЙТИНГ «СЛОНОВ» (АБСОЛЮТНЫЕ ЗАТРАТЫ НА CAPEX), продолжение

	Компания	млн \$	Сектор	Страна
44	X5 Retail Group	2 388	Розничная торговля	Россия
45	Сургутнефтегаз	2 374	Нефть и газ	Россия
46	LyondellBasell	1 962	Химия, нефтехимия, фармацевтика	США
47	China General Nuclear Power Group	1 928	Энергетика	Китай
48	Carrefour	1 845	Розничная торговля	Франция
49	Норникель	1 774	Металлы и горная добыча	Россия
50	Lockheed Martin	1 766	Машиностроение	США
51	СУЭК	1 599	Металлы и горная добыча	Россия
52	СИБУР	1 553	Химия, нефтехимия, фармацевтика	Россия
53	JBS	1 524	Сельское хозяйство и продукты питания	Бразилия
54	Татнефть	1 468	Нефть и газ	Россия
55	Caterpillar	1 429	Машиностроение	США
56	Северсталь	1 339	Металлы и горная добыча	Россия
57	НЛМК	1 245	Металлы и горная добыча	Россия
58	МТС	1 209	Телекоммуникации	Россия
59	Newmont Corporation	1 190	Металлы и горная добыча	США
60	BASF	1 173	Химия, нефтехимия, фармацевтика	Германия
61	Вымпелком	1 148	Телекоммуникации	Россия
62	The Boeing Company	1 007	Машиностроение	США
63	Полюс	977	Металлы и горная добыча	Россия
64	Еврохим	952	Химия, нефтехимия, фармацевтика	Россия
65	American Airlines	942	Транспорт	США
66	Яндекс	878	Информационные технологии	Россия
67	Русал	877	Металлы и горная добыча	Россия
68	РусГидро	836	Энергетика	Россия
69	МегаФон	781	Телекоммуникации	Россия
70	Coal India	758	Металлы и горная добыча	Индия
71	Нижнекамскнефтехим	744	Химия, нефтехимия, фармацевтика	Россия
72	Объединенная авиастроительная корпорация	731	Машиностроение	Россия
73	Евраз	706	Металлы и горная добыча	Россия
74	ММК	698	Металлы и горная добыча	Россия
75	Полиметалл	591	Металлы и горная добыча	Россия
76	ФосАгро	568	Химия, нефтехимия, фармацевтика	Россия
77	Магнит	525	Розничная торговля	Россия
78	Металлоинвест	503	Металлы и горная добыча	Россия
79	М.Видео-Эльдорадо	472	Розничная торговля	Россия
80	Объединенная двигателестроительная корпорация	470	Машиностроение	Россия
81	Т Плюс	460	Энергетика	Россия
82	Dow	458	Химия, нефтехимия, фармацевтика	США
83	Mail.ru	404	Информационные технологии	Россия
84	Совкомфлот	388	Транспорт	Россия
85	Интер РАО	383	Энергетика	Россия
86	Уралкалий	347	Химия, нефтехимия, фармацевтика	Россия

Источники: финансовая отчетность компаний; расчеты НКР и АСАП

РЕЙТИНГ «СЛОНОВ» (АБСОЛЮТНЫЕ ЗАТРАТЫ НА CAPEX), продолжение

	Компания	млн \$	Сектор	Страна
87	Аэрофлот	324	Транспорт	Россия
88	Объединенная судостроительная корпорация	265	Машиностроение	Россия
89	Аэропорт Шереметьево	251	Транспорт	Россия
90	Вертолеты России	236	Машиностроение	Россия
91	Русснефть	217	Нефть и газ	Россия
92	Русагро	194	Сельское хозяйство и продукты питания	Россия
93	Трансмашхолдинг	194	Машиностроение	Россия
94	КАМАЗ	188	Машиностроение	Россия
95	Акрон	183	Химия, нефтехимия, фармацевтика	Россия
96	Группа Черкизово	180	Сельское хозяйство и продукты питания	Россия
97	Лента	179	Розничная торговля	Россия
98	Алроса	163	Металлы и горная добыча	Россия
99	Петропавловск	160	Металлы и горная добыча	Россия
100	НОВАТЭК	150	Нефть и газ	Россия
101	Детский мир	139	Розничная торговля	Россия
102	Юнипро	136	Энергетика	Россия
103	ЧТПЗ	132	Металлы и горная добыча	Россия
104	ВСМПО-Ависма	117	Металлы и горная добыча	Россия
105	Archer-Daniels-Midland Company	110	Сельское хозяйство и продукты питания	США
106	Куйбышевазот	88	Химия, нефтехимия, фармацевтика	Россия
107	Казаньоргсинтез	86	Химия, нефтехимия, фармацевтика	Россия
108	Альянс	75	Нефть и газ	Россия
109	Квадра	75	Энергетика	Россия
110	Новотранс	63	Транспорт	Россия
111	Camoco Corporation	57	Металлы и горная добыча	Канада
112	Группа Окей	57	Розничная торговля	Россия
113	Башкирская содовая компания	53	Химия, нефтехимия, фармацевтика	Россия
114	ДЭК	47	Энергетика	Россия
115	Соллерс	44	Машиностроение	Россия
116	Абрау-Дюрсо	31	Сельское хозяйство и продукты питания	Россия
117	Фортум	28	Энергетика	Россия
118	Русская Аквакультура	26	Сельское хозяйство и продукты питания	Россия
119	Алмаз	19	Машиностроение	Россия
120	Группа ГМС	19	Машиностроение	Россия
121	НКХП	11	Транспорт	Россия
122	Объединенная вагонная компания	9	Машиностроение	Россия
123	Красный Октябрь	3	Сельское хозяйство и продукты питания	Россия
124	Глобалтрак	-2	Транспорт	Россия
125	Первая грузовая компания	-16	Транспорт	Россия
126	FESCO	-31	Транспорт	Россия
127	ТМК	-513	Металлы и горная добыча	Россия
128	Мечел	-1 166	Металлы и горная добыча	Россия

Источники: финансовая отчетность компаний; расчеты НКР и АСАП

**© 2021 ООО «НКР»
Ограничение
ответственности**

Данный проект, авторами которого выступают Общество с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» (далее — ООО «НКР») и Агентство социального анализа и прогнозирования (далее — АСАП), является совместной интеллектуальной собственностью ООО «НКР» и АСАП и защищён законом. Представленная информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях. Вся информация для данного проекта получена из открытых источников. ООО «НКР» и АСАП не осуществляют проверку полученной информации и не несут ответственность за её достоверность и полноту.

Данное исследование не является подготовленным в рамках оказания ООО «НКР» дополнительных услуг. Рейтинг инвестиционной активности, указанный в настоящем исследовании, не является кредитным рейтингом.

ООО «НКР» и АСАП не несут ответственности за любые прямые и косвенные убытки, затраты, расходы, судебные издержки или иного рода убытки или расходы (включая недополученную прибыль) в связи с любым использованием информации, автором которой являются ООО «НКР» и АСАП. Любая информация, являющаяся мнением ООО «НКР» и АСАП, является актуальной на момент её публикации, не является гарантией получения прибыли и не служит призывом к действию и носит исключительно информационный характер.

Воспроизведение и распространение информации, авторами которой является ООО «НКР» и АСАП, допускается любым способом и в любой форме только при наличии ссылки на источник. Использование указанной информации в нарушение указанного требования запрещено.

Указанная информация не может быть использована для каких-либо незаконных или несанкционированных целей или целей, запрещённых законодательством Российской Федерации.