

ЕКАТЕРИНА МОЖАРОВА

Старший директор — руководитель
группы корпоративных рейтингов
+7 (495) 139 04 98
ekaterina.mozharova@acra-ratings.ru

ВАСИЛИЙ ТАНУРКОВ

Директор, группа корпоративных
рейтингов
+7 (495) 139 03 44
vasilii.tanurcov@acra-ratings.ru

ИЛЬЯ МАКАРОВ

Директор, группа корпоративных
рейтингов
+7 (495) 139 04 80, доб. 220
ilya.makarov@acra-ratings.ru

АЛЕКСЕЙ КОРНЕВ

Эксперт, группа корпоративных
рейтингов
+7 (495) 139 04 80, доб. 126
alexey.kornev@acra-ratings.ru

ОЛЕГ МОРГУНОВ

Эксперт, группа корпоративных рейтингов
+7 (495) 139 04 80, доб. 175
oleg.morgunov@acra-ratings.ru

ИГОРЬ ГОЛУБНИЧИЙ

Эксперт, группа корпоративных рейтингов
+7 (495) 139 04 80, доб. 149
igor.golubnichy@acra-ratings.ru

ДЕНИС КРАСНОВСКИЙ

Эксперт, группа корпоративных рейтингов
+7 (495) 139 04 80, доб. 188
denis.krasnovskiy@acra-ratings.ru

ЭЛЬВИРА ЯКУБОВА

Младший аналитик, группа корпоративных
рейтингов
+7 (495) 139 04 80, доб. 185
elvira.yakubova@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

СВЕТЛАНА ПАНИЧЕВА

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

КОРПОРАТИВНЫЙ СЕКТОР | РОССИЯ

ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА КОРПОРАТИВНОГО СЕКТОРА: КОМУ СЕЙЧАС ЛЕГКО?

В уходящем году на корпоративном секторе сказались такие факторы, как усиление геополитической нестабильности, период крайне высокой ключевой ставки, необходимость значительной перестройки логистических цепочек и поиска новых рынков сбыта. Эти и другие тенденции в разной мере повлияли на все сегменты экономики. В настоящем исследовании АКРА приводит свой взгляд на то, какие отрасли в первую очередь столкнутся с повышением долговой нагрузки в следующем году, а в каких секторах складывается более стабильная ситуация.

ПОВЫШЕНИЕ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ

Жилищное строительство: жизнь взаимы

В абсолютном выражении нескорректированный долг девелоперов в 2022 году продолжил расти по мере более активного перехода отрасли на схему эскроу-счетов и постепенного накопления проектного долга под эти счета. По итогам трех кварталов 2022 года доля проектов, реализуемых с использованием эскроу-счетов, выросла до 87% по сравнению с 71% за тот же период 2021 года. Объем проектного долга увеличился почти вдвое (с 2,23 до 4,32 трлн руб.), а его покрытие средствами на эскроу-счетах постепенно сокращалось: с 112% за три квартала 2021 года до 92% за аналогичный период 2022-го.

В начале 2023 года ожидается завершение действующей сейчас госпрограммы субсидирования ипотеки (вероятность ее продления существует, но решение об этом пока не принято), следствием чего может стать замедление продаж в следующем году. В свою очередь это приведет к дальнейшему снижению уровня покрытия проектного долга средствами на эскроу-счетах и увеличению долговой нагрузки по скорректированному долгу компаний сектора жилищного строительства. Однако пока уменьшение уровня покрытия ниже 100% не следует считать однозначным признаком проблем девелоперов. Данным компаниям в целом невыгодно поддерживать избыточное покрытие проектного долга; кроме того, снижение покрытия отчасти может объясняться все большим использованием проектного финансирования для покупки земельных участков (в форме бридж-кредитов, которые с началом строительства переходят в формат проектного финансирования).

Доля проектов, реализуемых с использованием эскроу-счетов, выросла по итогам трех кварталов 2022 года до

87%

Стратегия развития станкоинструментальной промышленности до 2035 года ставит целью рост уровня локализации производства до

70%

На текущий момент рентабельность девелоперов находится на исторически очень высоком уровне (так, отношение индексов цен жилья к индексу цен производителей в секторе жилищного строительства близко к рекордным уровням 2007 года), что создает определенную подушку безопасности на случай снижения цен на первичном рынке вследствие возможного отказа от льготной ипотеки, рассмотренного выше.

Розничная торговля: переупаковались

В продуктовой рознице наблюдается стабильно положительная динамика продаж, рентабельности и долговой нагрузки по сравнению с прошлым годом, а на фоне снижения реальных располагаемых доходов населения отмечается повышенный спрос в сегменте так называемых жестких дискаунтеров. За три квартала 2022 года относительно аналогичного периода прошлого года продажи в дискаунтерах «Чижик» (собственная сеть X5 Retail Group¹) выросли в 19 раз — с 1,1 до 20,7 млрд руб. Данный формат розничной торговли активно развивают и другие представители отрасли — ПАО «Магнит»², ГК «О'КЕЙ» и ООО «Лента»³. На фоне сохраняющейся неопределенности многие компании сократили долговую нагрузку: по итогам 2022 года, как полагает АКРА, отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей снизится до 2,1х с 2,3х по состоянию на конец 2021-го.

В непродуктовой рознице ситуация хотя и стабилизировалась, но в целом более неблагоприятная. Учитывая уход с рынка большого числа производителей, многим компаниям розничной торговли (например, в сегменте бытовой электроники) пришлось оперативно переориентировать бизнес-модели в пользу брендов турецких, китайских и других производителей. Это привело к заметному падению общего объема выручки как на фоне уменьшения спроса, так и с учетом более низких цен на товары-аналоги: по оценкам АКРА, в этом сегменте совокупная выручка в номинальном выражении снизится примерно на 20–25% в годовом сопоставлении.

Даже при сокращении выручки некоторым компаниям непродуктовой розницы все же удалось удержать рентабельность на приемлемом уровне. На данный момент наиболее сложный период, потребовавший полной перестройки логистических цепочек и обновления условий закупок, пройден. Однако общее уменьшение выручки и изменение условий контрактов (отсрочка по платежам за товар сменилась на предоплату) потребовало от компаний финансирования их оборотного капитала и в среднем повысило долговую нагрузку в секторе.

Машиностроение: не импортом единым

Учитывая исторически высокую долю импортной продукции в машиностроении и его сегментах, а также санкционные ограничения и уход с рынка компаний, контролируемых иностранным капиталом, перед отечественными представителями отрасли встает задача по наращиванию действующих и созданию новых производственных мощностей при соответствующем освоении современных технологий. В первую очередь это касается фондообразующих отраслей — например, станкостроения (по итогам 2021 года импорт в металлообработке превысил 50%).

Стратегия развития станкоинструментальной промышленности на период до 2035 года ставит целью рост уровня локализации производства до 70%, а общего объема выпуска станкоинструментальной продукции в денежном выражении — до 79,5 млрд руб. Это потребует привлечения дополнительных долгосрочных заимствований и сформирует предпосылки увеличения долговой нагрузки. Важную роль при этом будут играть размер господдержки, механизмы по снижению стоимости заемных средств и компенсация расходов на НИОКР.

¹ Рейтинг АКРА — AAA(RU), прогноз «Стабильный».

² Рейтинг АКРА — AA+(RU), прогноз «Стабильный».

³ Рейтинг АКРА — AA-(RU), прогноз «Стабильный».

УМЕРЕННОЕ ПОВЫШЕНИЕ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ

Металлургия: как закалялась сталь

В 2022 году металлургия и добывающая промышленность (без учета нефти и газа) на фоне высоких цен на металлургическую продукцию, в особенности характерных для первого полугодия, улучшили финансовые показатели в годовом сопоставлении, несмотря на снижение производства (выпуск стали за десять месяцев уменьшился на 6,6% к результату за тот же период 2021 года). Намечившееся во второй половине 2022-го падение цен на стальную продукцию, возможно, продлится в 2023 году, что наряду с вынужденным сокращением производства в отрасли из-за экспортных ограничений (может составить около 10%) приведет, судя по всему, к снижению операционных денежных потоков и рентабельности и, как следствие, к незначительному повышению долговой нагрузки. В целом отрасль сохраняет устойчивое финансовое положение благодаря способности контролировать большую часть цепочки производства — от добычи сырья до выпуска готовой продукции.

Авиационная отрасль: выбирайте маршруты объезда

В уходящем году в секторе наблюдалось существенное снижение объемов пассажирских и грузовых перевозок. Это было обусловлено закрытием подавляющего большинства направлений для российских авиакомпаний, необходимостью разработки новых цепочек поставок оборудования для обслуживания техники, снижением деловой активности и прочими эффектами, вызванными санкциями. В частности, как ожидает АКРА, пассажиропоток Московского авиационного узла по итогам 2022 года сократится на 15–20%, в связи с чем показатель FFO до чистых процентных платежей может снизиться, а долговая нагрузка отрасли — несколько возрасти.

Электроэнергетика: в светлое будущее!

За период с января по сентябрь 2022 года показатель FFO до чистых процентных платежей и налогов в секторе снизился на 5–6%, а соответствующая рентабельность — на 1–2% на фоне уменьшения потребления электроэнергии в ряде регионов страны, что, по мнению АКРА, продолжится и в 2023 году. Отрасль ожидает умеренный рост долговой нагрузки (на 10–20%), в том числе из-за необходимости реализации государственных задач (например, обеспечение электроснабжения проекта по расширению Восточного полигона ОАО «РЖД»⁴ — БАМ-2) и опережающего роста расходов компаний над доходами в связи с инфляционной динамикой.

В отрасли ожидается умеренный рост долговой нагрузки на

10–20%

СТАБИЛЬНЫЙ УРОВЕНЬ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ

Железнодорожные перевозки: на всех парах!

В сегменте железнодорожных грузоперевозок ожидается уменьшение объема перевезенных грузов примерно на 5%, что не является существенным падением показателя и будет полностью компенсировано за счет индексации тарифов и дополнительных решений по тарифной политике, принятых в 2022 году. Сегмент пассажирских перевозок железнодорожным транспортом стал своего рода бенефициаром на фоне проблем в авиационной отрасли, в связи с чем к концу 2022-го АКРА ожидает рост пассажиропотока на 15% к показателю 2021 года. Учитывая указанные тенденции, по итогам 2022-го и в 2023 году можно ожидать стабильные результаты деятельности компаний сектора по показателям FFO до процентных платежей и по долговой нагрузке относительно 2021 года.

⁴ Рейтинг АКРА — AAA(RU), прогноз «Стабильный».

Сокращение экспорта калийных удобрений из России и Республики Беларусь привело к скачку цен на них на мировом рынке: за десять месяцев 2022 года средние цены выросли на

143%

Инфраструктурное строительство: нам песня строить и жить помогает

Начавшаяся несколько лет назад реализация ряда крупных проектов в области строительства железнодорожной и автомобильной инфраструктуры на данный момент продолжается, однако новые значимые проекты пока не появляются. Для всех сегментов инфраструктурной отрасли характерно влияние инфляции на операционные и капитальные расходы. Вместе с тем инвестпрограммы, как правило, обладают достаточной гибкостью, а их отдельные элементы могут быть перенесены на будущие периоды во избежание критического роста расходов в каждом отчетном периоде.

По состоянию на конец 2021 года компании сектора инфраструктурного строительства с присвоенными АКРА кредитными рейтингами — Государственная компания «Российские автомобильные дороги» («Автодор») ⁵, АО «Союздорстрой» (ГК АВТОБАН) ⁶, АО ПСФ «БАЛТИЙСКИЙ ПРОЕКТ» ⁷, АО «ГК «ЕКС» ⁸ и АО «Труд» ⁹ — имели совокупный долг в размере порядка 240–250 млрд руб. Агентство полагает, что в среднесрочной перспективе уровень долга компаний сектора, имеющих кредитные рейтинги АКРА, останется относительно стабильным.

Производство удобрений: виды на урожай

Производство удобрений — один из основных бенефициаров текущей ситуации благодаря не только росту цен на данную продукцию на мировом рынке, но и серьезному расхождению между внутренними и внешними ценами на сырье. В связи с сокращением экспорта калийных удобрений, который в основном осуществлялся через прибалтийские порты, можно ожидать по итогам 2022 года снижение объемов экспорта удобрений в физическом выражении примерно на 10% к показателю за 2021 год.

За период с января по октябрь 2022 года объем выпуска калийных удобрений сократился на 33,1% относительно показателя за тот же период прошлого года, тогда как производство азотных удобрений выросло на 6%, а фосфатных — на 2,5%. В результате совокупный объем производства удобрений снизился на 5,2% при росте внутреннего спроса примерно на 7–10%. При этом сокращение экспорта калийных удобрений из России и Республики Беларусь привело к скачку цен на них на мировом рынке: за десять месяцев 2022 года средние цены на этот вид удобрений выросли на 143% относительно среднегодовой цены за 2021 год (по данным Всемирного банка), что более чем компенсирует снижение физических объемов экспорта.

Цены на азотные и фосфатные удобрения начали расти еще в 2021 году на фоне резкого повышения цен на природный газ, и в 2022-м этот тренд сохранился. За десять месяцев 2022 года цены на карбамид выросли на 51% по сравнению со среднегодовой ценой за 2021 год (после роста среднегодовых цен на 111% в 2021 году), а цены на DAP (диаммонийфосфат) повысились на 33% (после роста на 92% в 2021 году). Хотя в перспективе можно было бы ожидать некоторое снижение цен на химическую продукцию на мировом рынке, все же они еще долгое время будут превышать средние циклические уровни, что в основном связано с сохраняющимся дефицитом предложения природного газа.

⁵ Рейтинг АКРА — AA(RU), прогноз «Стабильный».

⁶ Рейтинг АКРА — A-(RU), прогноз «Позитивный».

⁷ Рейтинг АКРА — BBB(RU), прогноз «Стабильный».

⁸ Рейтинг АКРА — BBB(RU), прогноз «Стабильный».

⁹ Рейтинг АКРА — BB(RU), прогноз «Стабильный».

По итогам десяти месяцев 2022 года общий объем добычи нефти в России, включая газовый конденсат, составил 443 млн тонн, что выше уровня за аналогичный период 2021 года на

2,4%

Нефтегазовая отрасль: легкая добыча?

Несмотря на ограничения на экспорт российской нефти и сложности с логистикой, нефтяной отрасли страны удалось достаточно быстро восстановить физические показатели добычи и поставок после снижения во втором квартале 2022 года. Так, по итогам десяти месяцев текущего года общий объем добычи нефти в России, включая газовый конденсат, составил 443 млн тонн, что на 2,4% выше уровня за аналогичный период 2021 года.

АКРА ожидает, что по результатам текущего года показатели добычи и экспорта нефти будут как минимум сопоставимы с уровнем 2021 года. При этом, несмотря на рост дисконта российской нефти Urals к маркерному сорту Brent (в среднем по итогам десяти месяцев дисконт Urals к Brent составил 22,4% по сравнению с 4,2% в 2021 году), котировки Urals в 2022 году продемонстрировали заметный рост. Так, средняя цена Urals за десять месяцев 2022 года составила 79,6 долл. США/барр. по сравнению с 67,5 долл. США/барр. за период с января по октябрь 2021 года (рост на 17,9%).

Повышение мировых цен на нефть при сохранении объемов добычи и экспорта на уровнях, сопоставимых с 2021 годом, обеспечит улучшение финансовых показателей российских нефтяных компаний. Беспрецедентный рост цен на газ, в свою очередь, даже в условиях снижения трубопроводных поставок в физическом выражении, позволит газовым компаниям продемонстрировать исключительно высокие показатели выручки, EBITDA и прибыли по итогам 2022 года.

В 2023-м вероятно некоторое снижение финансовых показателей нефтегазовых компаний в связи с возможным сокращением объемов экспорта сырой нефти в результате вступления в силу европейского эмбарго на российские нефть и нефтепродукты, а также из-за дальнейшего сокращения экспорта трубопроводного газа в результате вывода из строя «Северных потоков». АКРА также допускает умеренное снижение цен на нефть и газ на мировых рынках в ближайшие годы. Тем не менее относительные показатели долговой нагрузки (долг/EBITDA, долг/FFO) нефтегазовых компаний, как ожидается, будут оставаться на очень комфортных уровнях.

Телекоммуникации: за связь платить придется дороже

Для отрасли характерна высокая капиталоемкость, требующая постоянных инвестиций (отношение капитальных расходов к выручке у операторов связи традиционно одно из самых высоких среди всех нефинансовых компаний), и низкая эластичность спроса несмотря на индексацию тарифов. Это позволит сектору в 2023-м сохранить выручку на неизменном уровне без существенного изменения показателей долговой нагрузки и обслуживания долга.

СНИЖЕНИЕ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ, НО С НЕКОТОРЫМИ ОГОВОРКАМИ

Информационные технологии: вне зоны доступа

Провайдеры различных решений в области ИТ-инфраструктуры (центры обработки данных, облачные технологии и др.) и российские разработчики программного обеспечения демонстрируют рост операционных и финансовых показателей относительно 2021 года на фоне увеличения спроса на предоставляемые ими услуги и повышения цен на них после ухода с российского рынка ряда иностранных представителей отрасли.

С учетом роста FFO до фиксированных платежей и налогов при сохранении целевой структуры долга компаний на текущем уровне АКРА ожидает у крупных игроков некоторое снижение долговой нагрузки и улучшение показателей покрытия. При этом отдельные небольшие игроки из-за сохраняющейся неопределенности могут столкнуться со сложностями в части привлечения дополнительного финансирования на внешнем рынке, что может негативно отразиться на их профиле ликвидности.

Вместе с тем ухудшение доступа к закупкам нового оборудования и сокращение объемов капитальных вложений со временем будут отрицательно сказываться на качестве телекоммуникационных и ИТ-услуг и впоследствии могут привести к технологическому отставанию.

(С) 2022

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.