

# ИНВЕСТИЦИОННЫЙ РЕЙТИНГ

## За краем нефтегазового горизонта

Рейтинг инвестиционной активности в России показывает: в среднесрочной перспективе у нас нет ненефтегазового будущего. До сих пор основная бизнес-идея страны — добыча углеводородов, и это парадоксально, потому что уже давно экономически выгодны совсем другие проекты

/стр. **24**

## Рейтинг инвестиционной активности в России

/стр. **33**

Евгений Огородников, Максим Ремизов

## За краем нефтегазового горизонта

Рейтинг инвестиционной активности в России показывает: в среднесрочной перспективе у нас нет нефтегазового будущего. До сих пор основная бизнес-идея страны — добыча углеводородов, и это парадоксально, потому что уже давно экономически выгодны совсем другие проекты



Ж

урнал «Эксперт» впервые в России провел масштабное исследование инвестиций, сделанных российскими компаниями в основные фонды, и составил рейтинг самых активных инвесторов. Этот рейтинг лишь первая попытка оценить масштаб вложений, которые осуществляют компании, работающие на нашей территории. Это исследование капитала, работающего на Россию, в России, капитала, который, если можно так выразиться, верит в перспективу страны. Этот рейтинг национальной ориентированности крупного бизнеса и областей, где он видит перспективу на ближайшее десятилетие. Именно инвесторы своей активностью сегодня показывают, что будет завтра.

И похоже, в России завтра будет таким же, как вчера. Основные инвестиции в стране по-прежнему идут в добычу нефти и газа — десяток мейджоров обеспечивают больше половины всех капитальных вложений крупного бизнеса. Однако в остальных отраслях явно чувствуется дефицит инвестиций. В зоне особой опасности — промышленность. Не вложившись в нее сейчас, мы рискуем

потерять перерабатывающую отрасль как таковую. Наш рейтинг показывает, что стране остро нужны диверсификация производств, любой бизнес, кроме нефти и газа. Пусть это будет уголь, чугун, медь, лес — любой бизнес, способный перетянуть на себя инвестиционное одеяло и создать подушку безопасности на будущее. Еще лучше, если это будет выпуск товаров народного потребления — автомобилей, электроники, мебели, одежды. Совсем хорошо — производство высокотехнологичных станков, самолетов, нефтегазовых платформ.

### Дефицит инфраструктуры

По оценкам компании McKinsey, для поддержания инфраструктуры России в рабочем состоянии совокупная стоимость инфраструктурных активов должна составлять в среднем 70% ВВП — это минимум. Если инфраструктурных активов меньше, тормозится экономический рост. Те страны, у которых эта доля ниже (например, Бразилия, Россия, Индия и США), должны наращивать инвестиции в инфраструктуру. Рыночная стоимость российских инфраструктурных активов составляет около 60% ВВП.

Сейчас львиная доля инвестиций в основное строительство идет в нефтегазовую отрасль — более 55% всех вложений, которые делают российские компании. Еще 23% — инвестиции в инфраструктуру: железные дороги, транспорт, энергетику, сети (трубопроводные и телекоммуникационные), порты и аэропорты. Оставшиеся 22% — нефтегазовая промышленность и потребительские сектора: уголь, металлы, химия, обрабатывающие производства, торговля, перевозки и т. д. Это та самая нефтегазовая реальная экономика.

При этом одна лишь «коммуналка» (инфраструктура российских городов) требует 10–15 трлн рублей инвестиций, и эти вложения могут быть коммерческими и возвратными. Такая же ситуация почти с любым другим сектором промышленности, не связанным с нефтью и газом. От угля и до прилавка — почти все сектора в последние пять лет находятся в состоянии инвестиционного сна и требуют вложений. И это очень плохо для наших перспектив. Реализация инвестиционного цикла в современном мире занимает от восьми до десяти лет. До трех лет уходит на согласование и

утверждение инвестиционного проекта, четыре-пять лет — непосредственно инвестиционная фаза, и еще год-два — вывод проекта на мощность. А сейчас крупных инвестпроектов в нефтегазе в инвестиционной фазе очень и очень немного.

Хорошо на инвестиционных рельсах стоят, пожалуй, лишь телеком и розничная торговля. Смог разогнаться «Росатом», консолидирующий в себе целое направление, от добычи руды до продажи электроэнергии. Есть задел у некоторых угольщиков (СУЭК) и производителей удобрений («Еврохим»). Но это единичные примеры. Говорить о сколько-нибудь активном инвестиционном процессе не приходится, а это значит, что через пять–десять лет хозяйство страны будет намного беднее, чем сейчас (хотя, казалось бы, куда уж больше).

Если говорить о нефти и газе, то там все более или менее хорошо, объем вложений даже нарастает. Однако тут зреет другая проблема: сам сектор теряет рентабельность. Это верно по отношению ко всем проектам, за исключением «НоваТЭКа» и Якутского ТЭКа, — это две газовые «дойные коровы», демонстри-



Структура инвестиций по топ-200



Источник: расчеты «Эксперта» по данным компаний

Структура ВВП России в 2017 году по секторам



Источник: Росстат

В стране лишь **40** компаний, вкладывающих в основные фонды полмиллиарда долларов в год, и только **20** компаний, инвестирующих свыше миллиарда долларов в год

За **2012–2017** годы **200** крупнейших инвесторов страны вложили порядка **33,5** трлн рублей (по текущему курсу — немногим более **500** млрд долларов, или около **100** млрд долларов в год). Из них **19** трлн рублей (**300** млрд долларов) — инвестиции в нефтегазовый сектор

Для того чтобы войти в список топ-**200** инвесторов, необходимо было за пять лет вложить в основной капитал лишь **6,5** млрд рублей (**20** млн долларов в год). Не только по международным, но и по российским меркам это инвестиции, посильные даже среднему бизнесу

Вся российская крупная обрабатывающая промышленность вкладывает в обновление фондов в год примерно столько же, сколько один **Airbus**

Больше половины капиталовложений в основные фонды делают компании с госучастием, хотя по выручке они находятся во второй половине нашей выборки. То есть государственный сектор сейчас инвестирует в Россию активнее частного

рующие отличную рентабельность как по отношению к капиталовложениям, так и к выручке: собственники выбрали стратегию максимального возврата инвестиций. Близки к ним по эффективности «Роснефть» и «ЛУКОЙл», скупающие свои акции на бирже и выплачивающие дивиденды. А вот «Газпром» методично из года в год наращивает затраты, однако рентабельность этой крупнейшей корпорации страны заметно снижается, и окупаемость ее вложений может вызвать вопросы уже в среднесрочной перспективе.

Ряд факторов: постоянно присутствующие политические риски, невозможно высокая внутренняя цена денег, отсутствие комплексной, страновой перспективы развития хозяйства — приводит к тому, что компании, независимо от того, государственные они или частные, предпочитают стратегию минимальных вложений при супермаржинальности. Самую большую отдачу на инвестиции на пятилетнем горизонте (отношение CAPEX за пять лет к EBITDA в 2017 году) показывают строители (группа ЛСР), транспорт (аэропорт Шереметьево), порты (Новороссийский морской торговый порт и «Усть-Луга Ойл»), угольные компании («Распадская», «Мечел»), химические предприятия («Уралхим», Башкирская содовая компания), водоканалы (Санкт-Петербургский и Московский). Судя по тому, какую долю в выручке этих предприятий составляет прибыль, можно смело говорить, что эти компании работают на дефицитных рынках. И, похоже, это те точки роста, на которые стоит обратить внимание как потенциальным инвесторам, так и государству. (См. «От «собак» к «звездам».)

#### Нефтегазовый локомотив

Итак, лидеры первого инвестиционного рейтинга очевидны: главным драйвером инвестиционного развития страны остается нефтегазовый сектор. Крупнейшие инвесторы — «Газпром», «Роснефть», «ЛУКОЙл», «Сургутнефтегаз» и т. д. Эти компании вложили за последнюю пятилетку около 19 трлн рублей примерно из 33,5 трлн рублей инвестиций, осуществленных топ-200 компаний страны.

Если говорить о соотношении государственного и частного секторов, то две трети инвестиций в нефть и газ делают государственные компании, а треть приходится на независимых игроков.

Интересно, что отношения показателя EBITDA в 2017 году к сумме пятилетних инвестиций даже для компаний одной нефтегазовой отрасли принципиально различаются. Так, для «Газпрома» отношение EBITDA в 2017 году к сумме всех инвестиций за пять лет составляет 21%,

Структура ВВП России в 2017 году по расходам



для «Роснефти» — 42%, для «Сургутнефтегаза» — 40%, для «НоваТЭКа» — 126%. Это свидетельствует о том, агрессивно ли по отношению к прибыли компания занимается инвестированием. Так, «Газпром» делает это весьма агрессивно, а «НоваТЭК», напротив, скуповкладывает в свои собственные активы, однако, по-видимому, активно инвестирует в проект «Ямал-СПГ», диверсифицируя свою деятельность.

С одной стороны, тот факт, что нефтегазовая отрасль не сбавляет своей инвестиционной активности, — хорошая новость: легкой нефти в стране все меньше, новая нефть находится на труднодоступных территориях и в сложных месторождениях. Для освоения новых ресурсов требуется масштабное строительство дорог, электросетевой инфраструктуры, трубопроводного транспорта. Такие инвестиции способны привязать удаленные и малоосвоенные территории к материке, создать новые точки роста и способствовать комплексному территориальному развитию.

Но есть и существенные минусы. Первый: нефтяники в самом сложном и наукоемком оборудовании до сих пор зависят от западных (или азиатских) технологий, поэтому вложения в разработку новых месторождений или нефтепереработку дают небольшой мультипликативный эффект для экономики страны, ведь самое передовое и сложное оборудование и услуги импортируются. Кроме того, огромные инвестиции, направленные в нефтегазовый сектор, имеют целью не наращивание добычи углеводородов, а лишь поддержание текущего уровня добычи и сбыта энергоресурсов. То есть страна, вкладывая огромные деньги во все более сложные объекты или новые транспортные коридоры, не создает новых рынков сбыта и продуктов.

После динамичного роста на рынке нефти в начале века добыча вышла на

Структура ВВП Китая по расходам



умеренные темпы роста. И теперь инвестиционная активность российского нефтегаза во многом направлена на сохранение статус-кво. Как результат, выручка компаний растет медленно, рабочих мест больше не становится, доля России на глобальном рынке серьезно не растет. Тут стоит сделать оговорку, что выход на полную мощность проектов «Ямал СПГ» и «Арктик СПГ», газпромовских проектов восточного направления, модернизация НПЗ, строительство «ЗапСибНефтехима» (проект «Сибура») оживят экономику отрасли в среднесрочной перспективе, однако пока эти капитальные вложения не дают драйверов для роста.

Второй очевидный минус в том, что нефтегазовая отрасль и инвестиции в нее критически зависят от цен на энергоносители, непредсказуемость которых ставит всю экономику страны в критическую зависимость от «гармошки» (то взлетающих, то падающих цен) нефтяного рынка. Для такой большой страны и экономики это огромная стратегическая уязвимость.

Третий минус: будучи крупнейшим игроком мирового энергетического рынка, наша страна все время находится в зависимости от транспортных коридоров и стран-потребителей. Если для широко диверсифицированного рынка нефти с множеством портов и направлений эта зависимость не проблема, то для рынка газа находится в заложниках у стран-транзитеров и монопольных потребителей (Турция, Германия или Китай) крайне опасно. Фактически это ставит в зависимость от указанных государств до 20% всех капитальных коммерческих вложений России за последние пять лет — напомним, инвестиции «Газпрома» за это время составили 6,9 трлн рублей.

Да и сами по себе 20% всех инвестиций, приходящихся на одну компанию, говорят о том, что ее доля в экономике (со всеми проблемами этой компании)

Крупнейший инвестор «Газпром» вкладывает в падающую добычу



будет нарастать. Еще заметим, что в развитом мире нет отрасли экономики, на которую в ВВП той или иной страны приходилось бы более 10% (исключение — Норвегия и ее нефтегазовый сектор, обеспечивающий до 35% ВВП).

## Второй вагон — инфраструктура

За последние пять лет крупнейшие инфраструктурные компании страны (РЖД, «Росатом», включая «Росэнергоатом», Московский метрополитен, «Росгидро», «Россети», «Интер РАО», «Ростелеком», МТС и т. д.) вложили порядка 7,5 трлн рублей в обновление инфраструктуры. Это огромные средства, и они дают до четверти вложений в капитальные активы. В год это суммарно 1,5 трлн рублей, или около 1,5% ВВП. Сразу стоит сказать, что в нашем рейтинге не учтены дорожное строительство, возведение портовых инфраструктур, взлетно-посадочных полос, больниц, школ и т. д., так как инвестиции в такие объекты осуществляются через бюджет и принадлежат эти активы государству. А мировая (и российская) практика показывают, что на частные инвестиции в инфраструктуру приходится меньшая доля общего объема вложений — около 35%.

Тем не менее вложения в инфраструктуру в стране недостаточны. По данным Росстата, в последние годы в инфраструктурные активы в стране ежегодно вкладывались суммы, соответствующие 3–4% ВВП (включая бюджетные вложения), тогда как в период с 1992 по 2013 год Китай тратил на инфраструктуру 8,6% своего ВВП, Индия — 4,9%, страны Восточной Европы — 4,1%. Эти деньги идут на дороги, мосты, городскую инфраструктуру, сети в широком понимании: дорожные, электрические, коммуникационные или трубопроводные. Например, «большая тройка» сотовых операторов вложила за пятилетку более триллиона рублей. Еще треть триллиона

Нефтяники — основные инвесторы в стране



добавил «Ростелеком». Чуть более одного триллиона рублей вложил электросетевой холдинг «Российские сети».

Телекоммуникационный и электросетевой инфраструктурный бизнес развивается при рентабельности продаж по EBITDA выше 30%. Такую рентабельность демонстрируют и другие инфраструктурные компании: например, вложения «Транснефти» (рентабельность продаж около 40%) за последние пять лет превысили годовую выручку в 1,7 раза. Это немного меньше, чем у лидера по отношению капитальных затрат к выручке «Росатома», у которого этот показатель составляет 1,8 (рентабельность 32%). Эта цифра важна, но поговорим о ее применении чуть позже.

## Города жаждут инвестиций

Если посмотреть на компании-«звезды», которые показывают огромную (свыше 50%) рентабельность к выручке и такую же большую (тоже более 50%) рентабельность к вложениям, то большинство их относится к логистической и транспортной инфраструктуре. Это уже упоминавшиеся порты Усть-Луга и Новороссийский, аэропорт Шереметьево, Московский и Санкт-Петербургский водоканалы. Отчасти такие аномалии можно объяснить тем, что государство несет основные расходы на создание инфраструктуры этих объектов — затраты на взлетные полосы, причальные стенки. Но величина рентабельности (читай: сверхприбыли) говорит о дефиците такой инфраструктуры и о том, что вложения в нее крайне интересны.

Для любого бизнесмена проект, приносящий четыре рубля прибыли из пяти рублей выручки, будет интересным — очевидно, что это рентабельность монополии. Рентабельность выручки крупнейшей мировой технологической монополии Google — 65%, у Facebook — 85%. Мечта любого бизнеса (поменьше вкладывать и побольше получать) здесь

Крупнейшие инвесторы в нефтегазовую отрасль

Ранг	Компания	Суммарные инвестиции за пять лет (млн руб.)
1	«Газпром»	6 889 636
2	«Роснефть»	3 319 000
3	«ЛУКОЙЛ»	2 668 479
4	АК «Транснефть»	1 506 212
5	«Ямал СПГ»	1 348 369

Крупнейшие инвесторы в инфраструктуру

Ранг	Компания	Суммарные инвестиции за пять лет (млн руб.)
1	РЖД	2 334 063
2	«Росатом»	1 212 929
3	«Российские сети»	1 064 600
4	АФК «Система»	491 877
5	«Русгидро»	352 128

Крупнейшие нефтегазовые сырьевые инвесторы

Ранг	Компания	Суммарные инвестиции за пять лет (млн руб.)
1	ГМК «Норильский никель»	441 098
2	Группа «Еврохим»	279 271
3	«Алроса»	169 701
4	«Северсталь»	160 432
5	«Полюс золото»	159 482

Крупнейшие инвесторы в потребительский сектор

Ранг	Компания	Суммарные инвестиции за пять лет (млн руб.)
1	«Магнит»	288 479
2	X5 Retail Group	274 994
3	«Лента»	162 975
4	«Леруа Мерлен Восток»	88 786
5	«О'Кей»	47 088

Крупнейшие инвесторы в обрабатывающую промышленность

Ранг	Компания	Суммарные инвестиции за пять лет (млн руб.)
1	«Ростехнологии»	593 400
2	ОАК	168 475
3	АвтоВАЗ	86 556
4	«Синара»	57 820
5	«Фольксваген Груп Рус»	30 911

Источники: данные компаний, расчеты «Эксперта»

реализована в полной мере. В таких маржинальных видах бизнеса заинтересовано и государство — это очевидные точки роста для всей экономики.

Оставим за скобками российские «Яндекс» и Mail.Ru (они тоже присутствуют в

нашем рейтинге), но поговорим об аналогичном по рентабельности бизнесе. Например, водоканалы мегаполисов показывают, что могут быть высокоэффективным бизнесом; и то, что в эту сферу не идут инвестиции в других городах помимо Москвы, говорит лишь о том, что там сектор неправильно отрегулирован. Государство может отказаться от прямых дотаций, заменив их косвенными: на первое время освободить от уплаты налога на имущество, от налога на прибыль, от НДС, как это было сделано с авиа- и железнодорожными перевозками. Главное — дать рентабельность по EBITDA к выручке свыше 30%. Этим создается интерес со стороны капитала.

Другой пример: в сетевое строительство было инвестировано более триллиона рублей за последние пять лет. В объекты электрогенерации — еще около полутора триллионов. Но дальше энергетики деньги в «коммуналку» не идут. Например, «Т Плюс» — компания, которая поставляет тепло в 13 регионах страны, совокупно вложила 56 млрд рублей за пятилетку; «Квадра» работает в десяти регионах, ее вложения — 25 млрд рублей за пять лет, по 500 млн рублей в год на регион. А ведь это крупнейшие операторы теплового рынка, и их инвестиции должны быть на порядок больше — коммунальный сектор в стране требует до десяти триллионов рублей на модернизацию всей цепочки, от батареи и крана до котла и водозабора. Причем очевидно, что после завершения инвестиционного цикла этот бизнес может стать звездным — высокомаржинальным как по выручке, так и по рентабельности активов.

Кстати, Москва, Санкт-Петербург и Казань уже осознали выгоду инвестиций в инфраструктуру, и огромную долю вложений в капитальное строительство осуществляют городские компании. Так, в двух крупнейших агломерациях на инфраструктурное строительство за пятилетку потрачено около триллиона рублей, что примерно соответствует одному проценту ВВП страны. Понятно, что масштабы инвестиций несопоставимы с нефтегазовым сектором, но в сумме на пятилетнем горизонте цифры внушительные. Так, Московский метрополитен на капитальное строительство потратил 240 млрд рублей — и это самая масштабная инфраструктурная стройка в стране, сопоставимая с расходами на строительство Крымского моста (227 млрд рублей). МОЭСК вложила в развитие 165 млрд рублей, «Мосэнерго» и «Мосводоканал» — по 90 млрд рублей. Такие же суммы потратили «Уралкалий» и АвтоВАЗ — вполне крупные, в том числе градообразующие, бизнесы.

## Десятка основных нефтегазовых частных инвесторов

Российские инвесторы — это не только юридические лица, но и персональные имена. Если подсчитать инвестиции, сделанные конкретно физическим лицом через компанию, то самым крупным несырьевым инвестором в стране окажется Андрей Мельниченко. Второй крупный несырьевой инвестор в российскую экономику — Владимир Евтушенков (АФК «Система», основной бизнес — МТС). Два человека — Андрей Мельниченко и Владимир Евтушенков — за последние пять

лет в целом вложили в Россию около триллиона рублей, что сопоставимо с пятилетними вложениями всей обрабатывающей промышленности. «Норникель», подконтрольный Владимиру Потанину, продолжает инвестировать, и хотя относительно выручки и EBITDA это не самый крупный инвестор, но в абсолютных цифрах (440 млрд рублей) третий в стране. Пятерку замыкают Алишер Усманов с «Мегафоном» и «Металлоинвестом», а также Сергей Галицкий и его «Магнит» (см. таблицу).

Десятка основных нефтегазовых частных инвесторов

Ранг	Инвестор	Основные активы	Сумма инвестиций за пять лет (млрд руб.)
1	Андрей Мельниченко	СУЭК, Сибирская генерирующая компания, «Еврохим»	495
2	Владимир Евтушенков	АФК «Система»	492
3	Владимир Потанин	ГМК «Норникель»	441
4	Алишер Усманов	«Мегафон», «Металлоинвест», Mail.Ru Group	407
5	Сергей Галицкий	«Магнит»	288
6	Владимир Лисин	НЛМК, UCL Holding (в т. ч. ПГК)	224
7	Олег Дерипаска	«Русал», ГАЗ, Иркутскэнерго	206
8	Михаил Фридман, Петр Авен, Герман Хан	«Вымпелком», X5 Retail Group	205*
9	Алексей Мордашов	«Северсталь», «Силловые машины»	171
10	Сулейман Керимов	«Полюс золото»	159

\*Общая сумма инвестиций разделена на троих.  
Источник: расчеты «Эксперта»

## Обнесенные забором

Нефтегазовые сырьевые и полусырьевые (уголь, металлургия, сложные удобрения) компании за последние пять лет вложили в капитальное строительство около 2,8 трлн рублей. Здесь стоит выделить тройку крупнейших инвесторов: ГМК «Норильский никель» с вложениями за пять лет на сумму 440 млрд рублей, «Еврохим» с 316 млрд рублей и «Северсталь» со 160 млрд рублей. Для «Еврохима» это очень крупные вложения, для «Норникеля» — средние, для «Северстали» — низкие. Тем не менее на трех этих игроков приходится почти один триллион рублей инвестиций за пятилетку. Остальные два триллиона обеспечили прочие крупнейшие российские предприятия вместе взятые.

Величина инвестиций, которые делают компании, зависит от инвестиционных циклов, в которых они находятся. Рубеж здесь — размер выручки. Если компания инвестирует за пятилетку более одной годовой выручки, то она находится в активной стадии, если менее, то ее стратегия — возврат средств. В целом же можно сказать, что неэнергетический сырьевой сектор сейчас предпочитает не инвестировать в расширение производства. Возможно, причина этого — цены на сырье, возможно — отсутствие понимания перспектив.

Цифра 2,8 трлн рублей поразительно мала. Даже если мы предположим, что РМК, УГМК и «Евроцемент групп», отказавшиеся от участия в нашем рейтинге, вложили в российскую экономику еще

## От «собак» к «звездам»

Анализируя рейтинг, мы не могли обойти вниманием главный вопрос: есть ли смысл инвестировать в российские активы? Что если регулирование отраслей экономики у нас выстроено так, что рентабельность совсем не зависит от капиталоемкости бизнеса? То есть зачем строить сложные сооружения, осваивать Заполярье, тащить габаритное оборудование по сибирским рекам в тайгу, если такую же доходность может дать сеть пивных ларьков в Махачкале?

Для этого всю нашу выборку мы отсортировали по двум показателям — капиталоемкость (отношение инвестиций за пять лет к выручке) и рентабельность выручки. Далее мы разместили полу-

ченные результаты на графике и наложили на всю выборку тренд, который установил: зависимость рентабельности от капиталоемкости в России все же есть. То есть чем больше требуется основного капитала для бизнеса, тем он рентабельнее. Это дает надежду на развитие страны и на то, что действующее регулирование отраслей экономически оправдано. Еще этот очевидный факт позволяет сделать простой, но далеко идущий вывод: если мы хотим роста экономики, то надо больше вкладывать в реальные активы. При этом необходимо наращивать инвестиции в рентабельных бизнесах и сокращать их в менее доходных. Это азбучные истины, но реализованы они не всегда.

Нам захотелось не только посмотреть зависимость в выборке рентабельности и инвестиционной активности, но и кластеризовать ее по параметрам. Цель — понять, какие именно активы

сейчас наиболее инвестиционно привлекательны, какой вид бизнеса принесет наибольшую отдачу. Для этого мы разместили все наши предприятия из топ-200 по двум ключевым параметрам на графике: рентабельность по выручке и рентабельность пятилетних вложений. Мы взяли два цента: рентабельность по выручке — 30%, рентабельность пятилетних вложений — 100%. Итак, мы получили четыре группы предприятий, и их в целом логично разместить на бостонской матрице.

I. «Кошки». В этой области расположены низкомаржинальные виды бизнеса, которые также не делают особых вложений. В основном это торговля и стройка. При минимальных инвестициях этот бизнес имеет неплохой оборот и быструю окупаемость активов. Возможно, при масштабировании он перейдет в разряд «звезд».

II. Самый «сладкий» бизнес в России — высокомаржинальный как по выручке, так и по инвестициям (при небольшом объеме инвестиций), безусловные «звезды». В основном это инфраструктурные компании — порты (НМТП и Усть-Луга) и аэропорты (Шереметьево, Сочи), трубопроводы (Каспийский ТК), водоканалы (Москвы и Санкт-Петербурга), газовые проекты — «НоваТЭК» и ЯТЭК.

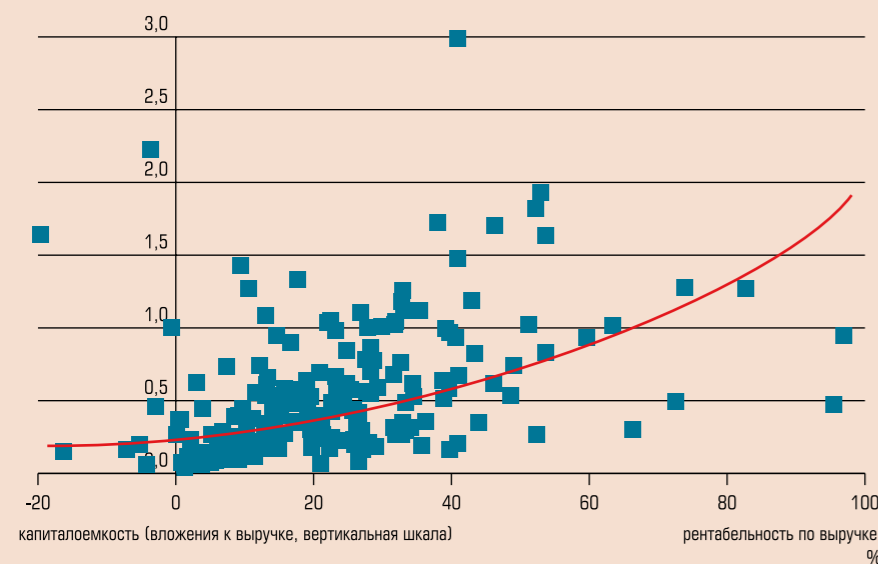
III. «Дойные коровы» — высокомаржинальные виды бизнеса, осуществляющие серьезные вложения в страну. Со временем они имеют шанс переместиться в «звезды». Именно здесь сосредоточены основные инвесторы — «Росатом» и ФСК ЕЭС, сотовые операторы и т. д.

IV. Ну и самый плохой вариант — «собаки»: низкомаржинальный бизнес, как по выручке, так и по инвестициям. К сожалению, это самая многочисленная группа в стране, как по численности, так и по размерам сделанных инвестиций. Это «Газпром», большинство промышленных предприятий, компании, занимающиеся теплоснабжением и т. д.

К «собакам», кстати, относится и убыточный бизнес. Если плановые убытки «Мосгортранса» и Московского метрополитена не особая проблема, город заведомо готов к такой работе этих предприятий, то убытки «Силовых машин», «Форд Соллерс», «Ниссан», группы РТИ еще раз напоминают о проблемах в российской промышленности.

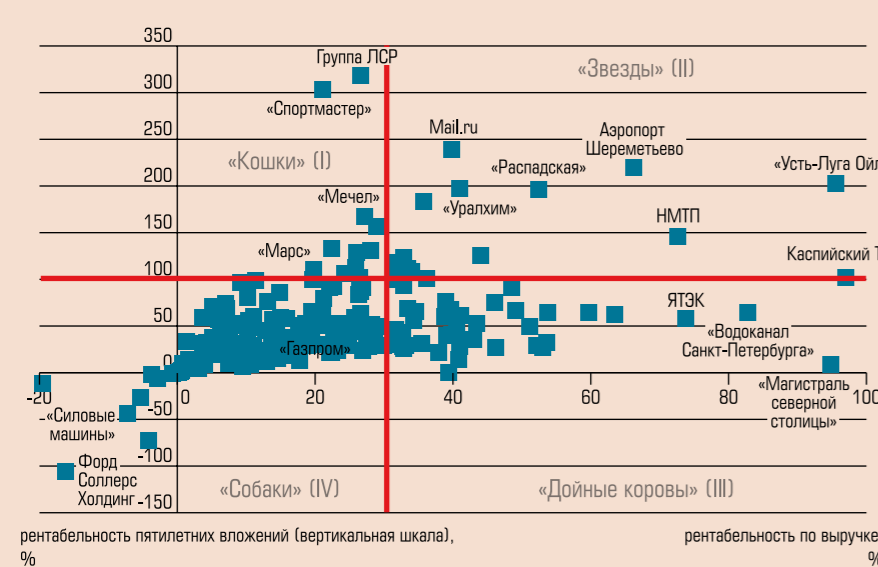
В итоге мы получаем интересную картинку. В нашей матрице возможно перемещение из «собак» в «звезды» и обратно, уж слишком много факторов, как внешних, так и внутренних, влияет на размер прибыли и капитальных вложений. Однако с уверенностью можно сказать, что основной объем инвестиций идет в низкомаржинальный и капиталоемкий бизнес. Он будет очень долго окупаться, и этих инвестиций недостаточно, чтобы экономика могла выйти из стагнации. А вот создать условия для «кошек» — тех, кто умеет зарабатывать, но для кого пока нет стимулов или ясной перспективы для инвестирования ради наращивания масштаба, было бы логично. Тогда бы появился баланс между долгосрочными и краткосрочными инвестициями, что существенно бы ускорило экономический рост.

## Зависимость рентабельности от капиталоемкости



Источники: данные компаний, расчеты «Эксперта»

## Матрица инвестиций



Источники: данные компаний, расчеты «Эксперта»

полтриллиона рублей, то российские нефтегазовые бизнесмены за последние пять лет обеспечили около 10% совокупных вложений, приходящихся на компании из топ-200. То есть это тот сектор, где принято экономить, за редким исключением. Почти пятая часть всех инвестиций этого сектора приходится на компании **Андрея Мельниченко** — СУЭК и «Еврохим». Но такая активная стратегия наращивания капиталовложений идет вразрез с остальными компаниями сегмента, в том числе градообразующими «Уралкалием», «Мечелом», «Евразом» и его «дочкой» шахтой «Распадская», «Алросой», «Северсталью», «Акроном» и т. д.

Девальвация рубля в 2016 году привела к резкому падению уровня жизни населения: российский рабочий стал получать меньше китайского. При этом обесценение рубля спасло некоторые компании от банкротства, другие существенно улучшили свои материальные позиции. Главным бенефициаром падения курса стал как раз нефтяной сырьевой и полусырьевой сектор, так как курс рубля падал на фоне резкого удешевления нефти, в то время как другие виды сырья не теряли в стоимости столь агрессивно. В итоге рублевая выручка сырьевых компаний удвоилась, а издержки остались на прежнем уровне. Но мы видим, что девальвация не привела к инвестиционному буму в сырьевых и полусырьевых секторах. Металлургия и химия предпочитают возвращать средства акционерам, а не реинвестировать их в активы.

## Потребитель — обогатитель

А вот потребительский сектор развивается очень активно. Там есть три крупных локомотива инвестиционного роста — сети «Магнит», X5 Retail Group и «Лента», обеспечившие вместе около 750 млрд рублей инвестиций за пять лет. Эти три компании входят в топ-30 крупнейших инвесторов страны за последнее десятилетие. Да и сам сектор очень бурно рос, в целом вся сетевая розница обеспечила за пять лет около одного триллиона рублей инвестиций.

Сам по себе сектор, ориентированный на потребление, не капиталоемкий, но его в нашем рейтинге представляют около трех десятков компаний, преимущественно из второй сотни. При этом многие активно инвестирующие производители потребительских товаров в России уже сейчас находятся в руках иностранного капитала: «Балтика», Danone, PepsiCo, Coca-Cola, Henkel.

Отдельно стоит выделить тройку сельхозпроизводителей: группа «Черкизово» (инвестировала 43 млрд рублей за пять

лет), «Агрокомплекс им. Н. И. Ткачева» (28,8 млрд рублей), «Мираторг» (24,6 млрд рублей). Сельскохозяйственный сектор заметно капитализируется, и еще лет пять—семь назад представительство таких компаний в списке крупнейших инвесторов страны было бы немислимо.

Однако очевидно, что сейчас началось торможение, особенно в рознице — темпы роста продаж находятся на уровне ниже 10% в год, и скоро это отразится на активности вложений.

## Исчезновение промышленности

На фоне сырьевого и потребительского секторов уныло выглядит обрабатывающая промышленность, предприятия которой за пять лет вложили немногим более триллиона рублей. По объему инвестиций здесь лидирует «Ростех», который за пятилетку вложил в различные производственные активы порядка 600 млрд рублей. Много это или мало? Например, АФК «Система», имеющая вдвое меньшую выручку, вложила в российскую экономику сопоставимую сумму.

## Топ-30 инвесторов в России за десятилетие

№ п/п	Компания	Сумма инвестиций за десять лет (млн руб.)	Выручка в 2017 году (млн руб.)	EBITDA в 2017 году (млн руб.)
1	«Газпром»	12 324 864	6 546 100	1 466 900
2	«Роснефть»	4 892 036	6 014 000	1 403 000
3	РЖД	4 564 482	2 251 703	496 000
4	«ЛУКОЙЛ»	3 937 349	5 937 000	832 000
5	АК «Транснефть»	2 471 137	884 337	408 694
6	«Росатом»	1 746 000	967 400	318 000
7	«Российские сети»	1 730 578	948 344	313 700
8	«Сургутнефтегаз»	1 522 759	1 364 432	338 700
9	«Ямал СПГ»	1 348 369	3613	1423
10	АФК «Система»	1 007 385	704 551	199 549
11	ГМК «Норильский никель»	734 276	536 753	233 119
12	«Русгидро»	645 469	348 119	104 000
13	«Сибур»	635 074	454 619	161 000
14	«Татнефть»	608 650	681 159	199 100
15	«Вымпелком»	591 457	327 517	104 393
16	«Ростелеком»	585 590	305 329	96 900
17	«Мегафон»	570 910	373 297	121 900
18	«Магнит»	447 529	1 143 314	91 777
19	Группа «Еврохим»	409 436	283 925	65 938
20	Группа НЛМК	386 548	587 146	155 510
21	X5 Retail Group	370 522	1 295 008	99 131
22	«Северсталь»	344 592	457 521	150 375
23	«НоваТЭК»	334 406	583 186	256 464
24	Московский метрополитен	333 679	108 266	-4001
25	«Евраз»	288 143	631 786	153 118
26	Группа «Интер РАО»	280 858	917 049	95 500
27	«Алроса»	273 008	275 400	126 900
28	СУЭК	239 370	332 203	88 346
29	«Фосагро»	219 789	181 351	51 300
30	«Лента»	181 761	365 178	35 495

Источники: данные компаний, расчеты «Эксперта»

лей, то цифры крайне печальны. Уже упомянутый АвтоВАЗ вложил 90 млрд рублей; иностранцы (Hyundai, Nissan, Toyota, Renault) идут плотной группой с инвестициями от 10 млрд до 20 млрд рублей за пять лет.

На фоне российских автогигантов неплохо смотрятся Объединенная авиастроительная корпорация (ОАК) с инвестициями 170 млрд рублей и «Вертолеты России» примерно с 80 млрд рублей за пятилетку. Однако российский промышленным производителям приходится конкурировать с западными технологиями и с западными компаниями как на внутреннем, так и на внешних рынках. Так, бразильская Embraer ежегодно инвестирует в производство около миллиарда долларов. Boeing вкладывает в год столько же, сколько ОАК за пять лет, — порядка 2–2,5 млрд долларов, Airbus — 2,5–3 млрд долларов ежегодно. То есть один лишь Airbus вкладывает в обновление фондов столько же, сколько вся российская крупная обрабатывающая промышленность. Естественно, интенсивность обновления основных фондов, производительность труда, добавлен-

ная стоимость и, как результат, конкурентоспособность у западных компаний намного выше.

Российская промышленность, судя по осуществляемым инвестициям, исчезающий вид деятельности, и здесь, как и в «коммуналке», требуется государственное внимание не только в виде спроса на продукцию (госзаказ), но и в виде налоговых стимулов, дешевых кредитов и т. д. Иначе с такими темпами нам не во что будет инвестировать уже через десять—пятнадцать лет. Если подсчитать сумму инвестиций компаний в промышленные объекты («Ростех» за вычетом аффилированных с ним компаний плюс остальная обрабатывающая промышленность нашего рейтинга), то получится сумма около одного триллиона рублей, и это три процента суммарных инвестиций в основные фонды в России по нашей выборке. С такими цифрами говорить серьезно о конкурентоспособности российской промышленности даже не стоит: в российскую розничную торговлю, где нет существенных фондов, вкладывают больше денег, чем в станки и оборудование. ■



## Как мы считали

В этот рейтинг мы включили 200 крупнейших по капитальным вложениям за последние пять лет российских нефинансовых компаний. Для анализа брали отчетность по международным стандартам финансовой отчетности (МСФО) за последние пять лет для каждого предприятия. Если компания не публикует данные по МСФО, то использовалась ее отчетность по РСБУ. Однако этот вид отчетности мало подходит для анализа деятельности холдинговых структур, поскольку отображает неконсолидированные данные. Кроме того, в России игроки во многих видах бизнеса предпочитают не афишировать свое существование. Они наверняка могли бы войти в наш рейтинг, если бы имели консолидированную отчетность и выстроенную оргструктуру, однако по тем или иным причинам предпочитают оставаться в тени.

В итоге из 200 крупнейших компаний страны в серой зоне решили остаться около тридцати компаний, в том числе такие крупные холдинги, как РМК, УГМК, «Калашников», «Евроцемент груп», «Сибургаз», многие сельхозпредприятия, заметно модернизовавшиеся на волне госсубсидий. Для одних отсутствие публичной отчетности — следствие «политики акционеров», для других — соображения государственной тайны. Говоря о гостайне, мы не преувеличиваем. Часть предприятий военного сектора перестала публиковать консолидированную отчетность с 2017 года. Однако программа модернизации военных заводов чрезвычайно существенна, на оборонзаказ идут значительные госсредства, поэтому мы не могли не учитывать эти инвестиции. Часть оборонных предприятий пошла нам на встречу и предоставила интересующие «Эксперт» данные, часть предпочла проигнорировать запросы. В итоге было принято компромиссное решение по тем предприятиям ОПК, которые нам не предоставили цифр: в графе «Капитальные вложения за 2017 год» показаны усредненные данные за четыре года, с 2013-го по 2016-й.

Еще одно допущение: в нашем рейтинге мы намеренно разделяли материнские и дочерние структуры (так, отдельно указаны капвложения «Газпрома», включая дочерние предприятия, например «Газпром нефть»), поскольку у каждой из этих компаний своя инвестпрограмма и свои акционеры.

Таким образом, в наш список попали и «Россети», и их многочисленные «дочки», «Роснефть» и ее дочерняя структура «Башнефть», АФК «Система» и МТС. Мы намеренно пошли на «удвоение» объемов капвложений в таких случаях, чтобы картина по инвестициям крупных холдингов была более четкой. Кроме того, в ряде случаев капитальные вложения на балансе зависят от учетной политики — например, «НоваТЭК», реализовав амбициозный проект «Ямал СПГ», предпочитает не показывать на своем балансе объем инвестиций по данному направлению, как капитальные вложения.

Мы намеренно отказались от включения в наш рейтинг финансовых организаций — Сбербанка, ВТБ и прочих крупных предприятий этого сектора, хотя в их балансах также отображены значительные капиталовложения. Дело в том, что помимо собственных затрат на лицензии, оборудование и офисы на балансах фининститутов отображены вложения в лизинг и прочие материальные активы, операционно принадлежащие другим компаниям.

Рейтингование по средней сумме инвестиций было бы неполным, если не соотносить ее с ключевыми финансовыми показателями компаний. Поэтому рейтинг по сумме инвестиций сопровождается показателем инвестиционной активности, которая рассчитывается как взвешенный показатель относительно выручки и EBITDA и ранжируется по трем степеням: высокий, средний, низкий.

В расчет показателя закладываются отношения выручка/инвестиции и EBITDA/инвестиции. При этом в итоговый показатель закладывается 70% первого показателя и 30% второго. Такой выбор весов обусловлен тем, что высокая инвестиционная активность создает запаздывающий эффект в росте EBITDA, а выручка при этом может быть на достаточно высоком уровне. Таким образом, мы можем не только оценить суммарные инвестиции, но и понять, как они соотносятся с общей экономической деятельностью компании.

Помимо «Рейтинга инвесторов в Россию-200» мы составили топ-30 инвесторов за последнее десятилетие. Необходимость этого списка обусловлена тем, что для многих компаний и проектов инвестиции несут циклический характер — например, для металлургических предприятий или для запуска новых транспортных коридоров вроде ВСТО или «Северного потока». Для того чтобы учесть эти мегапроекты, мы решили посмотреть объем капвложений крупнейших инвесторов страны за весь посткризисный период. ■

## Рейтинг инвестиционной активности в России

№ п/п	№ в «Эксперт-400»	Компания	Суммарные инвестиции за пять лет (млн руб.)	Выручка в 2017 году (млн руб.)	EBITDA в 2017 году (млн руб.)	Средняя сумма инвестиций в год (млн руб.)	EBITDA 2017/среднегодовые инвестиции	Выручка 2017/среднегодовые инвестиции	Коэффициент инвестиционной нагрузки (агрегированный показатель)	Инвестиционная нагрузка
1	1	«Газпром»	6 889 636	6 546 100	1 466 900	1 377 927	0,94	0,21	0,43	Высокая
2	3	«Роснефть»	3 319 000	6 014 000	1 403 000	663 800	0,47	0,11	0,22	Средняя
3	2	«ЛУКОЙЛ»	2 668 479	5 937 000	832 000	533 696	0,64	0,09	0,26	Средняя
4	5	РЖД	2 334 063	2 251 703	496 000	466 813	0,94	0,21	0,43	Высокая
5	С	«Газпром нефть»	1 570 839	2 003 575	550 967	314 168	0,57	0,16	0,28	Средняя
6	9	АК «Транснефть»	1 506 212	884 337	408 694	301 242	0,74	0,34	0,46	Высокая
7	—	«Ямал СПГ»	1 348 369	3613	1423	269 674	189,51	74,64	109,10	Высокая
8	—	«Росатом»	1 212 929	967 400	318 000	242 586	0,76	0,25	0,40	Высокая
9	12	«Российские сети»	1 064 600	948 344	313 700	212 920	0,68	0,22	0,36	Средняя
10	7	«Сургутнефтегаз»	847 759	1 364 432	338 700	169 552	0,50	0,12	0,24	Средняя
11	40	«Росэнергоатом»	695 234	360 386	190 982	139 047	0,73	0,39	0,49	Высокая
12	—	«Ростехнологии»	593 400	1 589 000	305 000	128 350	0,42	0,18	0,25	Средняя
13	30	«Сибур»	507 890	454 619	161 000	101 578	0,63	0,22	0,35	Средняя
14	13	АФК «Система»	491 877	704 551	199 549	98 375	0,49	0,14	0,25	Средняя
15	19	ГМК «Норильский никель»	441 098	536 753	233 120	88 220	0,38	0,16	0,23	Средняя
16	—	ФСК ЕЭС	440 488	242 186	126 400	88 098	0,70	0,36	0,46	Средняя
17	—	МТС	415 168	442 911	179 800	83 034	0,46	0,19	0,27	Средняя
18	15	«Татнефть»	402 709	681 159	199 100	80 542	0,40	0,12	0,20	Средняя
19	29	«Русгидро»	352 128	348 119	104 000	70 426	0,68	0,20	0,34	Средняя
20	26	«Вымпелком»	340 981	327 517	104 393	68 196	0,65	0,21	0,34	Средняя
21	35	«Ростелеком»	311 488	305 329	96 900	62 298	0,64	0,20	0,34	Средняя
22	8	«Магнит»	288 479	1 143 314	91 777	57 696	0,63	0,05	0,22	Средняя
23	18	«Башнефть»	286 955	670 964	151 800	57 391	0,38	0,09	0,17	Низкая
24	33	«Мегафон»	284 744	373 297	121 900	56 949	0,47	0,15	0,25	Средняя
25	66	Группа «Еврохим»	279 271	283 926	65 939	55 854	0,85	0,20	0,39	Средняя
26	10	X5 Retail Group	274 994	1 295 008	99 131	54 999	0,55	0,04	0,20	Низкая
27	51	«Славнефть»	261 675	241 253	31 319	52 335	1,67	0,22	0,65	Высокая
28	130	Московский метрополитен	240 669	108 266	-4001	48 134	-12,03	0,44	-3,30	Высокая
29	21	«НоваТЭК»	203 661	583 186	256 464	40 732	0,16	0,07	0,10	Низкая
30	100	Уралвагонзавод	172 714	129 700	23 000	34 543	1,50	0,27	0,19	Низкая
31	11	Группа «Интер РАО»	172 155	917 049	95 500	34 431	0,36	0,04	0,13	Низкая
32	50	«Алроса»	169 701	275 400	126 900	33 940	0,27	0,12	0,17	Низкая
33	28	ОАК	168 475	452 298	1964	33 695	17,16	0,07	5,20	Высокая
34	—	МОЭСК	166 576	150 495	40 400	33 315	0,82	0,22	0,40	Высокая
35	44	«Лента»	162 975	365 178	35 495	32 595	0,92	0,09	0,34	Средняя
36	24	«Северсталь»	160 432	457 521	150 375	32 086	0,21	0,07	0,11	Низкая
37	86	«Полюс золото»	159 482	156 546	99 317	31 896	0,32	0,20	0,24	Средняя
38	56	«Фосагро»	157 144	181 351	51 300	31 429	0,61	0,17	0,31	Средняя
39	17	ОК «Русал»	156 001	581 720	123 708	31 200	0,25	0,05	0,11	Низкая
40	20	Группа НЛМК	153 123	587 146	155 510	30 625	0,20	0,05	0,10	Низкая
41	16	«Евраз»	144 617	631 787	153 118	28 923	0,19	0,05	0,09	Низкая
42	124	ГК «Совкомфлот»	144 492	83 701	31 802	28 898	0,91	0,35	0,51	Высокая
43	46	СУЭК	139 149	332 203	88 346	27 830	0,32	0,08	0,15	Низкая
44	—	«АрктикГаз»	137 313	147 204	87 872	27 463	0,31	0,19	0,22	Средняя
45	27	ММК	129 553	439 972	118 573	25 911	0,22	0,06	0,11	Низкая
46	22	«Аэрофлот»	115 359	532 934	56 015	23 072	0,41	0,04	0,15	Низкая
47	39	«Металлоинвест»	114 604	363 584	123 708	22 921	0,19	0,06	0,10	Низкая

## Рейтинг инвестиционной активности в России

Таблица 7

№ п/п	№ в «Эксперт-400»	Компания	Суммарные инвестиции за пять лет (млн руб.)	Выручка в 2017 году (млн руб.)	ЕБИТДА в 2017 году (млн руб.)	Средняя сумма инвестиций в год (млн руб.)	ЕБИТДА 2017/среднегодовые инвестиции	Выручка 2017/среднегодовые инвестиции	Коэффициент инвестиционной нагрузки (агрегированный показатель)	Инвестиционная нагрузка
48	119	«Теле2»	103 754	123 000	30 500	20 751	0,68	0,17	0,32	Средняя
49	76	ТВЭЛ	103 636	185 075	51 139	20 727	0,41	0,11	0,20	Низкая
50	73	Антипинский НПЗ	102 903	186 022	21 626	20 581	0,95	0,11	0,36	Средняя
51	—	«Славнефть-Мегионнефтегаз»	101 172	153 270	20 364	20 234	0,99	0,13	0,39	Средняя
52	80	ТАИФ	98 920	159 133	4823	19 784	4,10	0,12	1,32	Высокая
53	99	Иркутская НК	97 515	131 918	64 764	19 503	0,30	0,15	0,19	Низкая
54	—	«Новый поток»	96 328	217 338	8548	19 266	2,25	0,74	1,19	Высокая
55	—	«Ленэнерго»	91 582	77 653	25 400	18 316	0,72	0,24	0,38	Средняя
56	—	«Мосэнерго»	91 069	196 056	47 600	18 214	0,38	0,09	0,18	Низкая
57	—	ОГК-2	90 427	141 308	26 800	18 085	0,67	0,13	0,29	Средняя
58	320	«Магистраль северной столицы»	89 027	7866	7463	17 805	2,39	2,26	2,30	Высокая
59	75	«Леруа Мерлен Восток»	88 786	226 687	19 247	17 757	0,92	0,08	0,33	Средняя
60	156	Каспийский ТК	88 425	93 286	90 450	17 685	0,20	0,19	0,19	Низкая
61	209	«Мосводоканал»	88 013	53 909	28 902	17 603	0,61	0,33	0,41	Высокая
62	60	АвтоВАЗ	86 556	233 826	1600	17 311	10,82	0,07	3,30	Высокая
63	109	НК «Русснефть»	86 131	129 200	29 900	17 226	0,58	0,13	0,27	Средняя
64	57	«Уралкалий»	85 971	160 928	78 193	17 194	0,22	0,11	0,14	Низкая
65	52	«Вертолеты России»	81 103	247 885	35 560	16 221	0,46	0,07	0,05	Низкая
66	61	ОДК	75 092	235 030	49 415	15 983	0,32	0,07	0,14	Низкая
67	—	Афипский НПЗ	74 267	24 869	10 153	14 853	1,46	0,60	0,86	Высокая
68	127	«Полиметалл»	71 521	105 911	43 473	14 304	0,33	0,14	0,19	Низкая
69	94	UCL Holding	70 895	142 630	51 680	14 179	0,27	0,07	0,13	Низкая
70	180	«Фортум»	70 428	72 879	28 993	14 086	0,49	0,19	0,28	Средняя
71	—	«Томскнефть»	70 333	143 044	23 246	14 067	0,61	0,10	0,25	Средняя
72	147	«Юнипро»	65 912	79 136	42 500	13 182	0,31	0,17	0,21	Средняя
73	102	«Акрон»	64 455	94 342	29 817	12 891	0,43	0,14	0,23	Средняя
74	—	МРСК Центра	62 882	91 100	19 000	12 576	0,66	0,14	0,30	Средняя
75	47	ТМК	61 917	256 023	35 304	12 383	0,35	0,05	0,14	Низкая
76	37	ОСК	59 411	396 450	31 090	11 882	0,38	0,03	0,14	Низкая
77	106	Группа «Илим»	58 101	110 412	38 176	11 620	0,30	0,11	0,16	Низкая
78	219	«Синара»	57 820	122 336	8340	11 546	1,38	0,09	0,48	Высокая
79	71	«Нижнекамскнефтехим»	57 222	167 628	35 400	11 444	0,32	0,07	0,14	Низкая
80	34	«Т Плюс»	56 642	222 735	33 350	11 328	0,34	0,05	0,14	Низкая
81	128	Госкорпорация по ОРВД	53 712	93 144	23 675	10 742	0,45	0,12	0,22	Средняя
82	352	НК «Дулисьма»	51 954	31 662	-6210	10 391	-1,67	0,33	-0,27	Высокая
83	182	Буровая компания «Евразия»	51 892	66 599	19 077	10 378	0,54	0,16	0,27	Средняя
84	88	ОМК	51 400	166 000	—	10 280	—	0,06	0,04	Низкая
85	43	«Мечел»	48 450	299 113	81 106	9690	0,12	0,03	0,06	Низкая
86	68	«О'Кей»	47 088	177 455	9300	9418	1,01	0,05	0,34	Средняя
87	—	МГТС	46 395	38 925	16 709	9279	0,56	0,24	0,33	Средняя
88	243	НПК ОВК	45 671	62 020	4589	9134	1,99	0,15	0,70	Высокая
89	—	«Иркут»	45 585	84 645	11 700	9117	0,78	0,11	0,31	Средняя
90	155	«ВСМПО-Ависма»	45 150	87 980	34 200	9030	0,26	0,10	0,15	Низкая
91	248	«Мосгортранс»	44 900	44 814	-303	8980	-29,64	0,20	-8,75	Высокая
92	—	ТГК-1	43 699	87 395	20 400	8740	0,43	0,10	0,20	Низкая

## Рейтинг инвестиционной активности в России

Таблица 7

№ п/п	№ в «Эксперт-400»	Компания	Суммарные инвестиции за пять лет (млн руб.)	Выручка в 2017 году (млн руб.)	ЕБИТДА в 2017 году (млн руб.)	Средняя сумма инвестиций в год (млн руб.)	ЕБИТДА 2017/среднегодовые инвестиции	Выручка 2017/среднегодовые инвестиции	Коэффициент инвестиционной нагрузки (агрегированный показатель)	Инвестиционная нагрузка
93	161	«Энел Россия»	43 562	74 400	17 700	8712	0,49	0,12	0,23	Средняя
94	146	Группа «Черкизово»	43 414	90 465	15 300	8683	0,57	0,10	0,24	Средняя
95	—	«Тюменьэнерго»	43 026	57 896	7015	8605	1,23	0,15	0,47	Высокая
96	346	«Водоканал Санкт-Петербурга»	41 386	32 502	26 900	8277	0,31	0,25	0,27	Средняя
97	—	«Славнефть-Янос»	40 674	27 480	11 245	8135	0,72	0,30	0,42	Высокая
98	38	«Дикси»	40 325	282 811	11 000	8065	0,73	0,03	0,24	Средняя
99	125	Сибирская генерирующая компания	39 784	100 000	21 000	7957	0,38	0,08	0,17	Низкая
100	—	МРСК Центра и Поволжья	39 600	91 002	23 400	7920	0,34	0,09	0,16	Низкая
101	—	МРСК Урала	39 543	81 162	12 200	7909	0,65	0,10	0,26	Средняя
102	—	«Кубаньэнерго»	37 925	42 305	7040	7585	1,08	0,18	0,45	Высокая
103	—	«Кузбассразрезуголь»	37 712	85 884	22 118	7542	0,34	0,09	0,16	Низкая
104	367	Каменск-Уральский металлургический завод	36 134	25 325	2385	7227	3,03	0,29	1,11	Высокая
105	—	«Удмуртнефть»	35 685	113 492	35 807	7137	0,20	0,06	0,10	Низкая
106	31	«Ашан»	34 240	294 317	10 600	6848	0,65	0,02	0,21	Средняя
107	—	«Кузбассэнерго»	32 779	32 031	16 384	6556	0,40	0,20	0,26	Средняя
108	285	«Татэнерго»	32 697	34 385	5017	6539	1,30	0,19	0,52	Высокая
109	199	Группа «Кокс»	32 275	85 360	17 000	6455	0,38	0,08	0,17	Низкая
110	41	«Метро кэш энд кэрри»	31 732	231 629	11 879	6346	0,53	0,03	0,18	Низкая
111	—	МРСК Сибири	31 416	53 598	8500	6283	0,74	0,12	0,30	Средняя
112	—	Нефтегазхолдинг	31 401	135 316	2915	6280	2,15	0,05	0,68	Высокая
113	62	«Фольксваген Груп Рус»	30 911	237 630	14 810	6182	0,42	0,03	0,14	Низкая
114	89	«Иркутскэнерго»	30 710	85 406	30 918	6142	0,20	0,07	0,11	Низкая
115	114	Группа «КамАЗ»	30 131	156 025	10 800	6026	0,56	0,04	0,19	Низкая
116	93	Группа ГАЗ	29 375	164 640	14 800	5875	0,40	0,04	0,14	Низкая
117	264	Агрокомплекс им. Ткачева	28 805	46 680	16 015	5761	0,36	0,12	0,19	Низкая
118	111	Трансмашхолдинг	28 271	155 807	17 139	5654	0,33	0,04	0,12	Низкая
119	78	ЧТПЗ	27 397	158 257	23 600	5479	0,23	0,03	0,09	Низкая
120	—	«Яндекс»	26 986	86 060	22 604	5397	0,24	0,06	0,12	Низкая
121	163	Авиакомпания «ЮТэйр»	26 867	75 799	14 100	5373	0,38	0,07	0,16	Низкая
122	138	Первая грузовая компания	26 070	98 019	32 173	6517	0,20	0,07	0,11	Низкая
123	—	Новороссийский морской торговый порт	26 059	52 508	38 100	5212	0,14	0,10	0,11	Низкая
124	239	«Куйбышевозот»	26 016	47 766	6270	5203	0,83	0,11	0,33	Средняя
125	—	МРСК Северо-Запада	25 719	47 869	6210	5144	0,83	0,11	0,32	Средняя
126	223	«Квадра»	24 991	50 185	7080	4998	0,71	0,10	0,28	Средняя

## Рейтинг инвестиционной активности в России

Таблица 7

№ п/п	№ в «Эксперт-400»	Компания	Суммарные инвестиции за пять лет (млн руб.)	Выручка в 2017 году (млн руб.)	ЕБИТДА в 2017 году (млн руб.)	Средняя сумма инвестиций в год (млн руб.)	ЕБИТДА 2017/среднегодичные инвестиции	Выручка 2017/среднегодичные инвестиции	Коэффициент инвестиционной нагрузки (агрегированный показатель)	Инвестиционная нагрузка
127	—	Выксунский металлургический завод	24 755	147 083	32 839	4951	0,15	0,03	0,07	Низкая
128	245	ГК «Метафракс»	24 719	45 014	12 697	4944	0,39	0,11	0,19	Низкая
129	116	АГХ «Мираторг»	24 673	122 000	31 720	6168	0,19	0,05	0,09	Низкая
130	77	«Почта России»	24 468	172 228	13 000	4894	0,38	0,03	0,13	Низкая
131	—	МРСК Волги	23 730	59 250	12 000	4746	0,40	0,08	0,17	Низкая
132	—	«Трансконтейнер»	23 493	65 567	11 500	4699	0,41	0,07	0,17	Низкая
133	—	Группа РТИ	23 222	50 579	-1454	4644	-3,19	0,09	0,09	Высокая
134	164	Уфимское МПО ОДК	22 546	73 771	19 611	4509	0,23	0,06	0,11	Низкая
135	216	«Техниколь»	22 472	79 200	10 189	4494	0,44	0,06	0,17	Низкая
136	—	«Петербургский метрополитен»	22 364	34 992	13 565	4473	0,33	0,19	0,23	Средняя
137	79	«Мостотрест»	21 924	207 775	15 000	4385	0,29	0,02	0,10	Низкая
138	115	«Ниссан мануфакчуриг Рус»	21 359	105 838	-5593	4272	-0,76	0,04	-0,20	Высокая
139	69	«М.Видео»	20 698	198 197	11 794	4140	0,35	0,02	0,12	Низкая
140	278	«Гознак»	20 443	38 800	7569	4089	0,54	0,11	0,24	Средняя
141	151	«Кока-кола ЭйчБиСи Евразия»	20 216	69 995	4710	4043	0,86	0,06	0,30	Средняя
142	—	ОДК «Сатурн»	20 047	32 623	4298	4009	0,93	0,12	0,37	Средняя
143	104	«Хендэ моторс мануфакчуриг Рус»	19 994	151 166	10 289	3999	0,39	0,03	0,14	Низкая
144	49	«Тойота Мотор»	19 683	271 967	13 879	3937	0,28	0,01	0,10	Низкая
145	166	«Казаньоргсинтез»	19 441	72 106	23 000	3888	0,17	0,05	0,09	Низкая
146	276	ОМЗ	19 001	48 126	4360	3800	0,87	0,08	0,32	Средняя
147	120	«Марс»	18 315	102 552	20 260	3663	0,18	0,04	0,08	Низкая
148	196	«Атомэнергомаш»	18 240	68 600	9800	3648	0,37	0,05	0,15	Низкая
149	134	«Балтика»	17 960	74 519	16 439	3592	0,22	0,05	0,10	Низкая
150	94	«Нестле Россия»	17 877	123 497	6590	3575	0,54	0,03	0,18	Низкая
151	340	«ТЭК Санкт-Петербурга»	17 067	29 566	4878	3413	0,70	0,12	0,29	Средняя
152	165	Сеть супермаркетов «Атак»	16 657	61 802	77	3331	43,26	0,05	13,02	Высокая
153	136	«Рено Россия»	16 481	126 185	5314	3296	0,62	0,03	0,20	Средняя
154	222	«Монди СЛПК»	16 340	54 944	18 324	3268	0,18	0,06	0,10	Низкая
155	55	«Протек»	15 987	258 455	9518	3197	0,34	0,01	0,11	Низкая
156	219	«Фармстандарт»	15 301	37 222	7114	3060	0,43	0,08	0,19	Низкая
157	396	ТГК-16	14 561	27 406	4927	2912	0,59	0,11	0,25	Средняя
158	361	Архангельский ЦБК	13 537	27 929	9317	2707	0,29	0,10	0,16	Низкая
159	—	«Распадская»	13 527	50 650	26 551	2705	0,10	0,05	0,07	Низкая
160	225	«Данон Россия»	13 118	54 314	3307	2624	0,79	0,05	0,27	Средняя
161	211	«Бритиш американ тобакко»	13 000	32 478	4937	2600	0,53	0,08	0,21	Средняя
162	101	ОХК «Уралхим»	12 892	62 268	25 500	2578	0,10	0,04	0,06	Низкая
163	184	«Макдональдс»	12 803	66 273	6715	2561	0,38	0,04	0,14	Низкая
164	—	«Уралэлектро-медь»	12 671	37 170	5058	2534	0,50	0,07	0,20	Низкая

## Рейтинг инвестиционной активности в России

Таблица 7

№ п/п	№ в «Эксперт-400»	Компания	Суммарные инвестиции за пять лет (млн руб.)	Выручка в 2017 году (млн руб.)	ЕБИТДА в 2017 году (млн руб.)	Средняя сумма инвестиций в год (млн руб.)	ЕБИТДА 2017/среднегодичные инвестиции	Выручка 2017/среднегодичные инвестиции	Коэффициент инвестиционной нагрузки (агрегированный показатель)	Инвестиционная нагрузка
165	—	«Мерседес-Бенц Рус»	12 489	166 298	1275	2498	1,96	0,02	0,60	Высокая
166	—	МРСК Юга	12 380	35 303	6200	2476	0,40	0,07	0,17	Низкая
167	—	«Детский мир»	12 240	97 003	9840	2448	0,25	0,03	0,09	Низкая
168	—	Саратовский НПЗ	11 758	11 832	4632	2352	0,51	0,20	0,29	Средняя
169	133	Группа ЛСР	11 569	138 494	36 845	2314	0,06	0,02	0,03	Низкая
170	177	«Тольяттиазот»	11 501	42 181	6680	2300	0,34	0,05	0,14	Низкая
171	—	Гайский ГОК	11 426	23 587	5336	2285	0,43	0,10	0,20	Низкая
172	251	«Силовые машины»	11 182	68 693	-4924	2236	-0,45	0,03	-0,11	Высокая
173	256	«Металл профиль» (КМП)	10 739	44 518	2797	2148	0,77	0,05	0,26	Средняя
174	325	Сибирская сервисная компания	10 438	27 736	3089	2610	0,84	0,09	0,32	Средняя
175	—	Форд Соллерс Холдинг	10 320	67 103	-10 911	2064	-0,19	0,03	-0,04	Высокая
176	265	ЦСКБ «Прогресс»	10 147	34 579	3541	2029	0,57	0,06	0,21	Средняя
177	—	«Технодинамика»	10 058	7910	837	2012	2,40	0,90	1,35	Высокая
178	63	«PepsiCo Россия»	9813	102 726	7236	1963	0,27	0,02	0,09	Низкая
179	212	Челябинский ЭМК	9787	49 654	9774	1957	0,20	0,04	0,09	Низкая
180	—	Учалинский ГОК	9487	20 486	2876	1897	0,66	0,09	0,26	Средняя
181	394	«Усть-Луга Ойл»	9307	19 730	18 847	1861	0,10	0,09	0,10	Низкая
182	58	«Стройтрансгаз» (ЗАО СТНГ)	8956	153 189	-6460	1791	-0,28	0,01	-0,07	Низкая
183	—	Челябинский цинковый завод	8870	38 500	9960	1774	0,18	0,05	0,09	Низкая
184	—	«Якутуголь»	8843	41 423	11 611	1769	0,15	0,04	0,08	Низкая
185	257	Машзавод им. Калинина	8736	35 673	8083	1747	0,22	0,05	0,10	Низкая
186	267	Mail.ru group	8629	51 744	20 600	1726	0,08	0,03	0,05	Низкая
187	379	Аэропорт Шереметьево	8599	28 505	18 893	1720	0,09	0,06	0,07	Низкая
188	—	«Таттелеком»	8596	8566	2380	1719	0,72	0,20	0,36	Средняя
189	—	ЯТЭК	8012	6258	4620	1602	0,35	0,26	0,28	Средняя
190	53	«Катрен»	8000	210 222	2701	1600	0,59	0,01	0,18	Низкая
191	183	«Нефтехим-сервис»	7887	68 466	1129	1577	1,40	0,02	0,44	Высокая
192	295	Башкирская содовая компания	7768	39 817	14 210	1554	0,11	0,04	0,06	Низкая
193	326	«Нижфарм» (Stada CIS)	7660	25 621	5008	1532	0,31	0,06	0,13	Низкая
194	193	«Хенкель Россия»	7421	64 503	7335	1484	0,20	0,02	0,08	Низкая
195	143	«ЛГ Электроникс Рус»	7250	76 190	6978	1450	0,21	0,02	0,08	Низкая
196	—	«Варьеганнефть»	7217	33 028	2105	1443	0,69	0,04	0,24	Средняя
197	—	«Селигдар»	6831	11 638	4620	1366	0,30	0,12	0,17	Низкая
198	169	«Каргилл» («Ефремовский»)	6802	77 859	4490	1360	0,30	0,02	0,10	Низкая
199	266	Группа «Соллерс»	6697	35 764	3377	1339	0,40	0,04	0,15	Низкая
200	132	«Спортмастер»	6690	96 263	20 263	1338	0,07	0,01	0,03	Низкая

Источники: данные компаний, расчеты «Эксперта»