УДК 338.314 DOI: 10.14451/1.252.321

Сравнительный анализ рентабельности отечественных и зарубежных нефтегазовых и энергетических корпораций

© 2025 **Павлова Ирина Владимировна**
Доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры Корпоративных финансов и корпоративного управления. Финансовый университет при Правительстве РФ.
E-mail: pr.pavlova@mail.ru

© 2025 **Крыцкий Ян Павлович**
Бакалавриат Финансового факультета. Финансовый университет при Правительстве РФ.
E-mail: krytskiy06@mail.ru

© 2025 **Жиронкин Артемий Павлович**
Бакалавриат Финансового факультета. Финансовый университет при Правительстве РФ.
E-mail: Arendgg09@gmail.com

Ключевые слова: операционная эффективность, нефтегазовые корпорации, энергетические корпорации, EBITDA margin.

Исследование посвящено сравнительному анализу операционной эффективности отечественных и зарубежных нефтегазовых и энергетических корпораций. В статье установлено, что отставание российских корпораций связано с санкционным давлением, различиями в качестве нефти, регулированием тарифов и капиталоемкостью производства. Результаты позволяют разработать стратегии повышения конкурентоспособности российских компаний.

Одной из ключевых отраслей экономики является отрасль нефтедобычи. Так как показатель EBITDA позволяет анализировать эффективность компаний с разными налоговыми режимами, с разными внутренними амортизационными политиками, а также без учета других неоперационных факторов, таких как выплаты процентов по обязательствам, оценка эффективности нижеследующих компаний будет основываться именно на этом показателе. Однако поскольку показатель EBITDA представляет собой абсолютное значение, которое не всегда способно показать объективную картину и не всегда удобно для понимания, будет рассчитываться рентабельность показателя EBITDA (EBITDA margin), которая представляет собой отношение показателя EBITDA к выручке.

Одной из крупнейших нефтедобывающих компаний на рынке является ПАО «Газпром нефть», компания занимается разведкой и разработкой месторождений нефти, а также производством и сбытом нефтепродуктов. На основе данных в таблице 1 показатель EBITDA в 2024 году

составляет 1 226 186 млн руб., а в 2023 году — 1 175 243 млн руб. Имея значения выручки, можно рассчитать показатель EBITDA margin. Так, в 2024 году показатель составляет 29,9%, в 2023 году — 33,39%.

Другим крупным игроком на нефтяном рынке является ПАО «Роснефть», компания занимается поиском и разработкой месторождений нефти, нефтепереработкой и нефтехимией, а также реализацией нефтепродуктов в РФ и других странах. Ввиду того, что в отчете о прибыли и убытках «Роснефти» четко не указана сумма расходов по процентам, нельзя правильно посчитать показатель EBITDA, однако на официальном сайте компанией самостоятельно посчитан EBITDA: в 2024 году показатель составил 3 029 000 млн руб., а в 2023 году — 3005 млн руб. [7] Так как выручка в 2024 году составила 10 139 000 млн руб., а в 2023 году — 9 163 000 млн руб., EBITDA margin в 2024 году составляет 29,87%, а в 2023 году — 32,79%.

Кроме «Роснефти» и «Газпром нефти» на рынке присутствует еще один нефтяной «гигант» — ПАО «Татнефть», крупнейший пакет акций этой компании принадлежит Республике Татарстан. Компания занимается добычей и переработкой нефти, а также развитием своих собственных автозаправочных станций. На основе данных таблицы 2 можно посчитать EBITDA сложением прибыли до налогообложения, финансовых расходов и амортизации. Так, в 2024 году этот показатель имеет значение 385 923,80 млн руб., а в 2023 году — 353 959,20 млн руб. Отсюда отношением полученного результата к выручке можно посчитать EBITDA margin: в 2024 году — 24,68%, в 2023 году — 26,95%.

Проанализировав крупнейшие компании в нефтяной отрасли, мы можем сделать несколько выводов. Во-первых, если не учитывать управленческие решения, то чем крупнее компания, тем выше ее эффективность — это можно связать с эффектом масштаба, когда за счет увеличения производства снижаются средние издержки. Во-вторых, снижение EBITDA margin в 2024 году по сравнению с 2023 годом можно связать с ростом затрат на логистику, со снижением цен на нефть, а также с ростом налоговой нагрузки, ввиду изменения налоговой политики РФ. В-третьих, крупнейшие компании имеют примерно одинаковую эффективность, так как в каждой из них государство руководит деятельностью, поэтому методы управления, каналы сбыта, а также технологии для всех компаний могут быть похожими.

Другой ключевой отраслью является электроэнергетическая отрасль, которая занимается производством и добычей электроэнергии, а также ее передачей и распределением. Как и с нефтяными компаниями, оценка эффективности будет производиться через показатели EBITDA и EBITDA margin.

Крупнейшим оператором энергетических сетей в Российской Федерации является ПАО «Россети», которое к тому же является одним из крупнейших электросетевых компаний мира. Основной вид деятельности компании — распределение электроэнергии. Путем сложения прибыли до налогообложения, финансовых расходов и амортизации (табл. 3) в 2024 году EBITDA составил 42 976,79 млн рублей, в 2023 году — 486 602,46 млн рублей. В таком случае EBITDA margin:

1. В 2024 году — 12,13%
2. В 2023 году — 149.16%.

Показатель EBITDA margin явно посчитан неправильно. При анализе отчета о финансовых результатах необходимо обратить внимание на показатель «Прочие доходы». В 2024 году этот показатель равен 22 508,36 млн руб., тогда как в 2023 году — 289 746,601 млн руб. [1] Можно заметить, что в 2023 году показатель «Прочие доходы» аномально высок. Причину такого завышения стоит искать в отчете об изменениях капитала, где указано, что в 2023 году было увеличение капитала на 419 397,39 млн руб. через реорганизацию юридического лица [1]. Очевидно, что такие доходы при подсчете EBITDA использовать нельзя, поэтому необходима корректировка. В таком случае с учетом корректировки (486 602,46 млн руб. — 419 397,39 млн. руб.) показатель EBITDA в 2023

Таблица 1. Показатели финансовой отчетности ПАО «Газпром нефть» за 2023–2024 гг. в млн руб.

Показатель	2024	2023
Прибыль до налогообложения	684 485,00	767 627,00
Финансовые расходы	70 967,00	43 041,00
Амортизация	470 734,00	364 575,00
Выручка	4 099 708,00	3 519 959,00

Источник: составлено авторами на основе [1].

Таблица 2. Показатели финансовой отчетности ПАО «Татнефть» за 2023–2024 гг. в млн руб.

Показатель	2024	2023
Прибыль до налогообложения	330 000,92	297 669,20
Финансовые расходы	20 272,00	17 957,70
Амортизация	35 650,87	38 332,29
Выручка	1 563 778,39	1 313 569,03

Источник: составлено авторами на основе [4].

году равен 67 205,07 млн руб., а показатель EBITDA margin составляет 20,6%.

В производстве электроэнергии на базе возобновляемых источников, например, на основе энергии водных потоков, ветра, солнца и геотермальной энергии, лидером на российском рынке является ПАО «РусГидро». Выручка компании в 2024 году составила 242 877,72 млн руб., а в 2023 году — 216 829,68 млн руб.; EBITDA же в 2024 году составила 72 695,20 млн руб., а в 2023 году — 88 210,38 млн руб. (табл. 4). В таком случае показатель EBITDA margin составил 29,9% и 40,68%, соответственно.

В качестве примера зарубежной нефтегазовой корпорации можно рассмотреть норвежскую международную компанию Equinor, которая создана норвежским парламентом в 1972 году. Компания занимается поставками сырой нефти, а также обеспечивает около 60% шельфовой добычи нефти Норвегии. Equinor ведет свою деятельность по разведке и разработке нефтяных месторождений более чем в 30 странах.

Выручка Equinor в 2024 составила 104 млрд долларов, что на 3 млрд долларов или же на 2,8% по сравнению с 2023 годом, когда выручка составила 107 млрд долларов [5]. Согласно финансовой отчетности Equinor, в 2024 году EBITDA составляет 40,834 млрд долларов, что на 11,9% меньше, чем показатель 2023 года, когда показатель EBITDA составлял 46,351 млрд долларов [9]. При имеющихся данных можно рассчитать показатель EBITDA margin:

1. 2024 год — EBITDA margin = (EBITDA / Выручка) · 100% = (40,834 / 104) · 100% = 39,26%
2. 2023 год — EBITDA margin = (EBITDA / Выручка) · 100% = (46,351 / 107) · 100% = 43,32%

Можно заметить, что рентабельность EBITDA у Equinor выше, чем у «Роснефти», «Газпром нефти» и «Татнефти», что свидетельствует о большей эффективности компании. Безусловно, одной из причин различий является разница в качестве добываемой нефти. Так, Equinor добывает нефть марки Brent, которая более ценится на рынке, нежели нефть марки Urals, которая добывается российскими компаниями. Кроме этого, на показатель EBITDA и, как следствие, показатель EBITDA margin значительно оказывают влияние санкции на российские компании. Эти санкции, во-первых, нарушают логистические цепочки поставок, которые нарабатывались годами, что приводит к существенному росту транзакционных издержек, во-вторых, приводят к сильному росту затрат на покупку оборудования из-за

Таблица 3. Показатели финансовой отчетности ПАО «Россети» за 2023–2024 гг. в млн руб.

Показатель	2024	2023
Прибыль до налогообложения	-336 657,37	341 277,48
Финансовые расходы	19 973,82	14 280,32
Амортизация	359 660,34	131 044,67
Выручка	354 243,44	326 233,25

Источник: составлено авторами на основе [1].

Таблица 4. Показатели финансовой отчетности ПАО «РусГидро» за 2023–2024 гг. в млн руб.

Показатель	2024	2023
Прибыль до налогообложения	12 882,87	46 666,56
Финансовые расходы	33 447,05	17 016,46
Амортизация	26 365,28	24 527,37
Выручка	242 877,72	216 829,68

Источник: составлено авторами на основе [3].

изменения курса рубля, а также из-за ограничений многих производителей на покупку этого оборудования по отношению к российским компаниям.

В энергетической отрасли зарубежных стран можно выделить французскую государственную компанию Électricité de France (далее — EDF), которая является крупнейшим в мире оператором атомных электростанций. Кроме этого, компания производит электроэнергию на основе тепловой, ветряной и солнечной энергии. Финансовые показатели компании за 2023–2024 гг. следующие:

1. 2024 год:
   а) EBITDA — 36,5 млрд евро;
   б) Выручка — 118,7 млрд евро;
2. 2023 год:
   а) EBITDA — 39,9 млрд евро;
   б) Выручка — 139,7 млрд евро [10].

На основе этих данных можно рассчитать показатель EBITDA margin:

1. 2024 год — 30,75%
2. 2023 год — 28,56%

Проанализировав показатели рентабельности EBITDA компаний «Россети», «РусГидро» и EDF, мы можем сформулировать несколько выводов. Во-первых, высокий уровень рентабельности EBITDA компании «РусГидро» обуславливается тем, что производство электроэнергии осуществляется через ресурсы, не требующие больших материальных затрат. Именно за счет низкой себестоимости показатель в 2023 году переходил за уровень 40%, однако введение санкций на российские компании все же привело к значительному снижению в 2024 году, так как стало сложнее закупать оборудование и обеспечивать ремонт имеющихся средств производства. Во-вторых, среди анализируемых компаний «Россети» имеет самый низкий показатель из-за того, что, как и в ситуации с «РусГидро», санкционное давление оказывает существенное влияние на спад показателя, а также потому, что, в отличие от «РусГидро», «Россети» имеет большие расходы на оборудование, так как ее оборудование быстрее изнашивается и, соответственно, требует частого обновления. В-третьих, компания EDF имеет преимущество в том, что в Европе в период с 2022 по 2024 годы наблюдались резкие скачки цен, а цены на электроэнергию определяются рынком и постоянно индексируются, в то время как в Российской Федерации тарифы на электроэнергию сдерживаются правительством.

Библиографический список

1. Бухгалтерская (финансовая) отчетность ПАО «Газпром нефть». — URL: https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=347&type=4 (дата обр. 25.04.2025).
2. Бухгалтерская (финансовая) отчетность ПАО «Россети» / Единый портал раскрытия информации. — URL: https://e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=379&type=3 (дата обр. 25.04.2025).
3. Бухгалтерская (финансовая) отчетность ПАО «РусГидро». — URL: https://rushydro.ru/investors/disclosure/reports/otchetnost-rsbu/ (дата обр. 25.04.2025).
4. Бухгалтерская (финансовая) отчетность ПАО «Татнефть». — URL: https://www.tatneft.ru/aktsioneram-i-investoram/raskritie-informatsii/financial-and-accounting-reporting (дата обр. 25.04.2025).
5. Выручка Equinor / MarketCap. — URL: https://marketcap.ru/stocks/EQNR/financial-statements/income-statement/revenue (дата обр. 25.04.2025).
6. *Никифорова Н. А.*, *Миловидова С. Н.*, *Иззука Т. Б.* Экономический анализ : учебник. — М. : КноРус, 2024. — 582 с. — ISBN 978-5-406-13427-6. — URL: https://book.ru/book/954673 (дата обр. 25.04.2025).
7. Результаты ПАО «НК «Роснефть» за 12 мес. 2024 г. По МСФО / ПАО «НК «Роснефть». — URL: https://www.rosneft.ru/press/releases/item/221792/ (дата обр. 25.04.2025).
8. *Эскиндаров М. А.*, *Федотова М. А.*, *Шохин Е. И.* Корпоративные финансы : учебник / под ред. М. А. Эскиндарова, М. А. Федотовой. — М. : КноРус, 2024. — 480 с. — ISBN 978-5-406-12124-5. — URL: https://book.ru/book/950534 (дата обр. 25.04.2025).
9. EBITDA Equinor / Macrotrends. — URL: https://www.macrotrends.net/stocks/charts/EQNR/equinor/ebitda (visited on 04/25/2025).
10. EDF. Financial results. — URL: https://www.edf.fr/en/the-edf-group/dedicated-sections/investors/financial-and-extra-financial-performance/financial-results (visited on 04/25/2025).