



Фото: Антон Карлуесов / специально для НКР

## ЧУВСТВО ДОЛГА:

### БОЛЬШИНСТВО КОРПОРАТИВНЫХ ЗАЁМЩИКОВ В РФ СМОГУТ ПОГАСИТЬ ДОЛГИ ЗА 2–3 ГОДА

24 января 2020 года

Прогноз долговой  
нагрузки (Долг / OIBDA)  
на 2020 год:

Металлургия	3,0–3,5
Нефть и газ	1,5
Нефтехимия	2,3–2,7
Строительство	3,5
Телекоммуникации	2,3–2,8

Авторы:

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

Александр Рогов  
[aleksander.rogov@ratings.ru](mailto:aleksander.rogov@ratings.ru)  
+7 (495) 136-40-47, доб. 122

Координатор направления  
аналитических исследований:

Михаил Доронкин  
[mikhail.doronkin@ratings.ru](mailto:mikhail.doronkin@ratings.ru)  
+7 (495) 139-35-44

Контакты для СМИ:

Игорь Илюхин  
[igor.ilyukhin@ratings.ru](mailto:igor.ilyukhin@ratings.ru)  
+7 (495) 136-40-47, доб. 126

Российские компании из разных отраслей в последние годы продемонстрировали устойчивость к волатильности экономики и ограничению внешнего финансирования, сохраняя уровень долговой нагрузки. Совокупный долг таких предприятий может быть погашен в течение двух-трёх лет, и в 2020 году они будут по-прежнему привлекательны для банков в качестве заёмщиков благодаря приемлемому уровню долговой нагрузки.

**Металлургические компании продолжают финансировать инвестиционные программы преимущественно за счёт собственных средств** при сохранении умеренной долговой нагрузки. В числе основных причин — дефицит на большинстве рынков цветных металлов в сочетании с дальнейшим ростом потребления в чёрной металлургии.

**Нефтегазовую отрасль ждут рост долговой нагрузки и корректировка программ капитальных вложений** из-за прогнозируемого падения рублёвой цены нефти, а также замедления роста добычи углеводородного сырья.

**Нефтехимические компании сохраняют приемлемые показатели долговой нагрузки, а капитальные затраты будут финансироваться преимущественно за счёт собственных средств.** Этому будут способствовать опережающий рост мирового нефтехимического рынка по сравнению с мировым ВВП, низкая себестоимость и значительная разница между ценами конечной продукции и сырья.

**Переход на финансирование через эскроу-счета приведёт к резкому росту кредитования компаний в сфере жилищного строительства.** В связи с высокими постоянными издержками такого финансирования приоритетными для банков станут крупные проекты. Продолжит уменьшаться число малых и средних застройщиков.

**Телекоммуникационные компании сохраняют приемлемую долговую нагрузку и способность финансировать капитальные затраты за счёт собственных средств,** несмотря на необходимость инвестиций в строительство сетей 5G и создание инфраструктуры для выполнения новых норм.

## СТЕПЕНЬ ЗАКРЕДИТОВАННОСТИ КРУПНЕЙШИХ КОМПАНИЙ РОССИИ

[переход к интерактивной версии](#)



Размер каждого круга определяется выручкой соответствующей компании по МСФО в млрд руб.

Источники: публичная отчётность компаний; расчёты НКР

## Используемые финансовые показатели

**Долг** — совокупный долг (Краткосрочный долг + Долгосрочный долг + Краткосрочные обязательства по финансовой аренде + Долгосрочные обязательства по финансовой аренде).

**OIBDA** — операционная прибыль до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов (Operating Income Before Depreciation and Amortization).

**EBIT / %** — отношение прибыли до вычета процентов и налогов (Earnings Before Interest and Taxes) к расходам на уплату процентов.

**FFO** — денежные средства от операций (Funds from Operations: Чистые денежные потоки от операционной деятельности + Учёт различий в отражении уплаченных и полученных процентов в отчёте о движении денежных средств + Изменение оборотного капитала).

**CAPEX** — затраты, связанные с покупкой основных фондов (Capital Expenditure: Приобретение основных средств и нематериальных активов — Поступления от продажи основных средств и нематериальных активов + Проценты, капитализируемые в составе внеоборотных активов).

## МЕТАЛЛУРГИЯ



Показатели	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Прогноз на 2020 г.
Долг / OIBDA	3,33	3,05	2,86	3,0–3,5
Долг / FFO	2,46	2,37	2,21	2,5–3,0
CAPEX / FFO	0,33	0,40	0,29	0,5–0,7
EBIT / %	6,79	9,81	15,59	8,0–10,0

Источники: публичная отчётность компаний; расчёты и прогнозы НКР

Российские металлургические компании на протяжении многих лет являются крупными экспортёрами и сохраняют стабильно высокие операционные и финансовые результаты, несмотря на характерные для отрасли сложности: труднодоступность рудного сырья, неразвитость транспортной инфраструктуры, относительно низкий внутренний спрос, волатильность на мировых рынках.

### ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА И ОБСЛУЖИВАНИЕ ДОЛГА

Расчёты НКР показали, что в 2016–2018 годах металлургические предприятия сократили долговую нагрузку и значительно улучшили показатели покрытия процентных платежей.

Средний по отрасли показатель Долг / OIBDA в этот период сократился на 14%, с 3,33 до 2,86, а Долг / FFO — на 10%, с 2,46 до 2,21. При этом отношение EBIT к расходам на уплату процентов увеличилось почти на 130%, с 6,79 до 15,59.

Основным фактором сокращения долговой и процентной нагрузки компаний отрасли стал рост цен и объёмов потребления на мировом рынке чёрных металлов.

до **70% CAPEX**  
в 2020 году будут  
покрыты операционными  
потоками

Цены повысились и на железорудное сырьё, и на сталь — продукцию с высокой добавленной стоимостью. Существенно увеличились премии по высококачественному сырью и окатышам.

## II Мировые рынки железной руды и стали

	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
<b>Железная руда (концентрат Fe 62%)</b>				
среднегодовая цена (CFR Китай), \$/т	57,5	71	69	93
мировое потребление, млн т	2 002	2 045	2 162	2 235
<b>Сталь</b>				
среднегодовая цена (слябы, CFR Восточная Азия), \$/т	337	446	532	562
мировое потребление, млн т	1 517	1 592	1 679	1 810

Источники: World Steel Association; CRU; расчёты НКР

Дефицит предложения на рынках никеля, меди, палладия, значительное подорожание продукции цветной металлургии, в частности, алюминия, были вызваны в основном специфическими ситуациями на производствах (авариями, проблемами с поставками материалов и оказанием услуг, забастовками и т. д.) и геополитическими тенденциями.

## III Мировые рынки цветных и драгоценных металлов

	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.
Дефицит/профицит (-/+ ) на рынке никеля, тыс. т	-20	-108	-130	-50
Дефицит/профицит (-/+ ) на рынке палладия, т	-37	-20	-19	-25
Дефицит/профицит (-/+ ) на рынке меди, тыс. т	+220	-50	-120	-200
Среднегодовая цена золота, \$/унция	1 250	1 257	1 268	1 395
Среднегодовая цена алюминия, \$/т	1 629	1 999	2 082	1 850

Источники: LME; International Nickel Study Group; World Platinum Investment Council; World Bureau of Metal Statistics; расчёты НКР

## КАПИТАЛЬНЫЕ ЗАТРАТЫ

С 2016 по 2018 год отношение CAPEX / FFO в среднем по отрасли снизилось незначительно — с 0,33 до 0,29. Просадка в 2017 году вызвана большим количеством проектов по модернизации производства и приобретению активов; в 2019 году инвестиционные циклы таких проектов были завершены, и ситуация выровнялась.

## ПРОГНОЗ РЫНКА МЕТАЛЛОВ

По мнению НКР, среднегодовые темпы роста на рынках металлов в ближайшие годы составят 2–5%. При этом в 2020 году потребление стали повысится на 1,5–2,5%, палладия — на 3–4%, золота — на 2,5–3,5%. Мировой спрос на никель увеличится на 2,5–3,5%, на медь — на 3–3,5%, на алюминий — на 3,5–4,5%.

Металлургические компании планируют в ближайшие годы реализовать большое количество инвестиционных проектов, направленных на улучшение операционной эффективности и увеличение объёмов производства. В связи с этим мы ожидаем в 2020 году умеренного повышения долговой нагрузки (до 3,0–3,5 по показателю Долг / OIBDA и 2,5–3,0 по Долг / FFO) и некритичного сокращения запаса прочности по уплате процентов (до 8,0–10,0 по EBIT / %). Капитальные затраты будут расти, но, несмотря на это, предприятия отрасли продолжат финансировать их преимущественно за счёт собственных средств: показатель CAPEX / FFO увеличится до 0,5–0,7.

## НЕФТЬ И ГАЗ

IV

Показатели	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Прогноз на 2020 г.
Долг / OIBDA	1,61	1,6	1,3	1,5
Долг / FFO	1,94	1,9	1,7	2,0
CAPEX / FFO	0,83	0,79	0,63	0,7–0,8
EBIT / %	12,65	52,97	68,53	50

Источники: публичная отчётность компаний; расчёты и прогнозы НКР

В последние годы российская нефтегазовая отрасль столкнулась с сильнейшими макроэкономическими вызовами: падение долларовых цен на углеводороды, санкции, налоговые манёвры и топливные кризисы. Сдерживающее влияние оказывали также сокращение геологоразведочных работ и отсутствие экономических стимулов к наращиванию ресурсного потенциала разрабатываемых в России месторождений за счёт продления их рентабельной эксплуатации. Вместе с тем укрепление рублёвых цен на нефть способствовало улучшению кредитного профиля компаний сектора.

### ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА И ОБСЛУЖИВАНИЕ ДОЛГА

Согласно расчётам НКР, в 2016–2018 годах нефтегазовые компании существенно сократили долговую нагрузку и улучшили показатели покрытия процентных платежей.

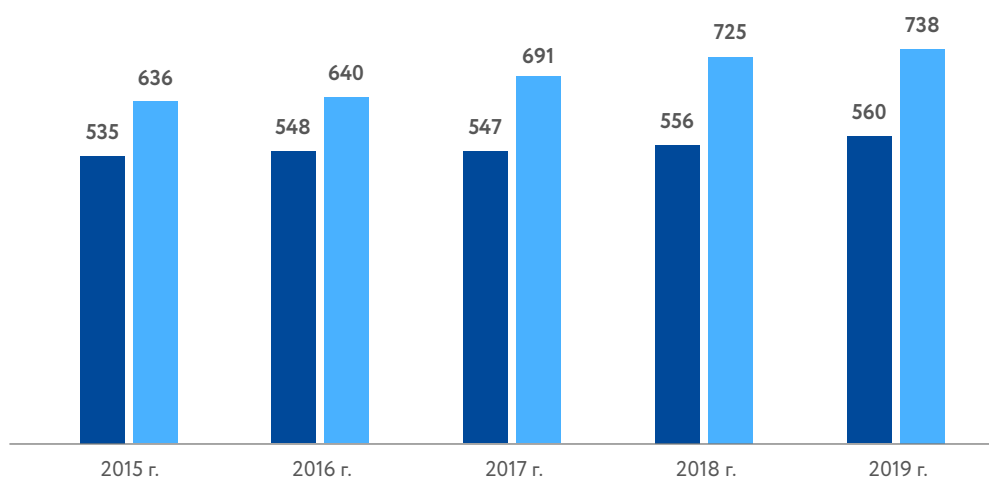
Показатель Долг / OIBDA уменьшился на 19%, с 1,61 до 1,3, а отношение долга к FFO сократилось на 12%, с 1,94 до 1,7. Отношение EBIT к расходам на уплату процентов в 2016 году составляло 12,65, а в 2018 году увеличилось до 68,53.

Основным фактором улучшения кредитного качества предприятий нефтегазового сектора и увеличения их операционной прибыли в последние годы стал рост рублёвых цен на углеводороды при одновременном обесценении рубля. В 2018 году рублёвая цена нефти достигла исторического максимума, превысив 5,5 тыс. рублей за баррель. Несмотря на последовавшую коррекцию, в декабре 2019 года нефть стоила на 73% больше минимальных значений 2016 года — более 3,9 тыс. рублей за баррель.

Увеличение добычи нефти и газа тоже оказало определённое влияние на уменьшение долговой нагрузки нефтегазовых компаний. Впрочем, этот фактор можно считать второстепенным, так как добыча росла существенно медленнее рублёвых цен на нефть — около 7% (менее 6,2% для нефти и менее 1% для природного газа, по данным министерства энергетики РФ).

**70–80% CAPEX**  
в 2020 году будут  
покрыты операционными  
потоками

## v Объёмы добычи углеводородов



■ Добыча нефти и газового конденсата, млн т

■ Добыча природного и попутного нефтяного газа, млрд куб. м

Источник: Центральное диспетчерское управление топливно-энергетического комплекса (ЦДУ ТЭК)

## КАПИТАЛЬНЫЕ ЗАТРАТЫ

Рост рублёвых цен на углеводороды привёл к улучшению соотношения капитальных затрат и свободного денежного потока от операционной деятельности для компаний нефтегазового сектора. За период с 2016 по 2018 год показатель CAPEX / FFO в среднем по отрасли сократился с 0,83 до 0,63.

## ПРОГНОЗ РЫНКА УГЛЕВОДОРОДОВ

По оценкам НКР, динамика добычи в период с 2020 по 2022 год будет сдержанной: нефтедобыча увеличится на 0,7% в 2020 году и на 0,2% в 2021 году, а в 2022 году снизится на 0,5%, тогда как производство газа будет расти все три года — на 1,4%, 1,9% и 1,8% соответственно.

Негативное влияние окажут ослабление спроса на российские углеводороды со стороны Китая и Индии в результате замедления экономического роста в этих странах и увеличение добычи нефти в США, способное компенсировать усилия ОПЕК по сокращению избыточного предложения на мировом рынке.

НКР ожидает снижения цены на российскую нефть марки Urals. В 2020 году баррель подешевеет на 4–10%, до 55–60 долларов США, а в 2022 году — на 8–12%, до 53–57 долларов США. Рублёвая цена Urals к концу 2022 года снизится на 13%. Прогнозные темпы падения долларовых цен будут выше темпов ослабления курса рубля: такой «валютный манёвр» приведёт к сокращению объёмов покупки валюты в резервы в рамках бюджетного правила.

Слабеющий из-за снижения цен на нефть операционный поток, скорее всего, будет способствовать корректировке программ капитальных вложений и вынудит компании искать источники дальнейшей оптимизации операционных затрат. Отношение CAPEX к FFO составит в 2020 году около 0,7–0,8. При этом компании продолжат финансировать капитальные затраты в основном собственными средствами.



Долговая нагрузка отрасли увеличится (до 1,5 по показателю Долг / OIBDA и до 2,0 — по показателю Долг / FFO), а запас прочности по уплате процентов незначительно снизится — показатель EBIT / % не превысит 50.

По мнению НКР, вышеуказанные факторы приведут к умеренному ухудшению финансовых метрик компаний нефтегазовой отрасли в ближайшем будущем. Однако первостепенное значение данного сектора для российской экономики и высокая рентабельность позволят нефтегазовым предприятиям поддержать интерес кредиторов.

## НЕФТЕХИМИЯ

VI

Показатели	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Прогноз на 2020 г.
Долг / OIBDA	2,78	2,72	2,23	2,3–2,7
Долг / FFO	2,35	2,34	1,97	1,8–2,2
CAPEX / FFO	0,55	0,50	0,48	0,60–0,65
EBIT / %	32,74	37,22	61,89	50–55

Источники: публичная отчётность компаний; расчёты и прогнозы НКР

Несмотря на то, что Россия занимает одно из ведущих мест в мире по запасам углеводородов, доля нефтехимических предприятий в российском ВВП составляет лишь 1,5%. Для сравнения: в западных странах аналогичный показатель в некоторых случаях достигает 9%.

Последние пять лет рынок нефтехимии растёт в среднем на 7% в год по миру в целом и на 3–5% в России. Такие темпы на фоне девальвации рубля и благоприятной ценовой конъюнктуры позволили отечественным предприятиям значительно улучшить кредитный профиль.

### ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА И ОБСЛУЖИВАНИЕ ДОЛГА

По оценкам НКР, в 2016–2018 годах нефтехимические компании снизили долговую нагрузку и радикально улучшили показатели покрытия процентных платежей.

Совокупная долговая нагрузка с 2016 по 2018 год по показателю Долг / OIBDA сократилась на 20%, с 2,78 до 2,23, а по показателю Долг / FFO — на 16%, с 2,35 до 1,97. В указанный период уменьшилась также процентная нагрузка на предприятия отрасли: отношение EBIT к расходам на уплату процентов увеличилось на 89%, с 32,74 до 61,89.

Одним из факторов улучшения кредитного профиля компаний нефтехимической отрасли является низкая себестоимость производства. Для сжиженных углеводородных газов нетбэк-цена<sup>1</sup> на внутреннем рынке существенно ниже, чем за рубежом (примерно на 30% по сравнению с Европой в 2018 году). В результате применения отрицательного акциза снижается и нетбэк-цена нефти<sup>2</sup> (в 2018 году разница достигала 80%).

Ещё одним фактором является значительный потенциал предложения сырья для нефтехимической отрасли: только четверть добываемых в России углеводородов перерабатывается внутри страны, 75% добытого сырья идёт на экспорт.

Долг / FFO  
**1,8–2,2**

ожидаемая долговая  
нагрузка в 2020 году

<sup>1</sup> Netback (экспортная альтернатива) — равнодоходная цена, исчисляемая как цена мирового рынка минус экспортная пошлина и минус стоимость транспортировки от завода-производителя до получателя

<sup>2</sup> Продукт, получаемый при перегонке нефти. Используется преимущественно в качестве сырья для нефтехимической промышленности

Позитивное влияние оказывает и сохранение в последние три года значительного спреда между себестоимостью и ценой конечной продукции: 450–500 долларов США за тонну в нефтехимии, 200–300 долларов США за тонну в газопереработке.

Цены на конечную нефтехимическую продукцию определяются на основании импортного или экспортного паритета: большая часть выручки номинируется в иностранной валюте, в то время как существенная часть операционных расходов — в российских рублях.

## КАПИТАЛЬНЫЕ ЗАТРАТЫ

Позитивные рыночные тренды на фоне сильных конкурентных преимуществ позволили российским нефтехимическим компаниям продолжить инвестирование в обновление основных фондов, не увеличивая нагрузку на операционные денежные потоки: отношение капитальных затрат к свободному денежному потоку от операционной деятельности (CAPEX / FFO) с 2016 по 2018 годы в среднем по отрасли сократилось с 0,55 до 0,48.

## ПРОГНОЗ НЕФТЕХИМИЧЕСКОГО РЫНКА

В ближайшие годы спрос на основные виды продукции нефтехимии (полипропилен и полиэтилен) будет по-прежнему опережать рост мирового ВВП, который в 2020–2021 годах, по нашим оценкам, составит 2,7–3% ежегодно. Между тем потребление полипропилена и полиэтилена увеличится на 3–5% в год в силу значительного потенциала спроса на нефтехимические продукты на развивающихся рынках, включая российский.

Важным направлением развития отрасли станет совершенствование экологических подходов к производству: концепция «зелёной химии», вторичная переработка, снижение выбросов, безотходные технологии (например, технология производства окиси пропилена через перекись водорода без использования хлора, исключающая вредные выбросы и отходы), создание аэрозолей, не разрушающих озоновый слой, и перспективных видов топлива.

Учитывая, что в 2020 году 60–65% капитальных затрат нефтехимического сектора будут финансироваться именно за счёт стабильных и сильных операционных потоков, изменение долговой нагрузки будет несущественным: 2,3–2,7 для показателя Долг / OIBDA и 1,8–2,2 для показателя Долг / FFO. В то же время запас прочности по уплате процентов (EBIT / %) сократится до 50–55.

## СТРОИТЕЛЬСТВО

VII

Показатели	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Прогноз на 2020 г.
Долг / OIBDA	1,91	2,64	2,88	3,5
Долг / FFO	2,56	5,42	4,76	6,0
CAPEX / FFO	0,16	0,20	2,21	3,0
EBIT / %	8,15	3,51	5,86	4,0

Долг / OIBDA  
**3,5**  
долговая нагрузка  
в строительстве  
жилья в 2020 году

Источники: публичная отчётность компаний; расчёты и прогнозы НКР



Отрасль, на которую в России приходится около 60% совокупных инвестиций в основной капитал, претерпевает существенные изменения операционной модели из-за перехода на проектное финансирование в жилищном строительстве. Введённая система гарантий для дольщиков позволит не только защитить граждан от рискованных вложений, но и сделает жилищный сектор более прозрачным.

## ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА И ОБСЛУЖИВАНИЕ ДОЛГА

**Расчёты НКР показали, что в 2016–2018 годах строительные компании заметно увеличили долговую нагрузку и ухудшили показатели покрытия процентных платежей.**

Совокупная долговая нагрузка в отрасли по показателю Долг / OIBDA увеличилась на 51%, с 1,91 до 2,88, а по показателю Долг / FFO — на 86%, с 2,56 до 4,76. Отношение EBIT к расходам на уплату процентов уменьшилось на 28%, с 8,15 до 5,86.

Основным фактором, повлиявшим на увеличение долговой нагрузки и уменьшение запаса прочности по уплате процентов для строительных компаний, стало изменение законодательства, включая переход на эскроу-счета. Желание строительных компаний снизить риски, связанные с новыми правилами, привело к попыткам получить как можно больше разрешений на строительство и профинансировать максимальное число проектов по старой схеме.

## КАПИТАЛЬНЫЕ ЗАТРАТЫ

За период с 2016 по 2018 год отношение CAPEX к FFO в среднем по отрасли увеличилось с 0,16 до 2,21, что свидетельствует о необходимости финансирования капитальных затрат в строительстве не только за счёт операционных потоков, как это было до введения эскроу-счетов, но и путём привлечения внешнего (банковского) финансирования.

## ПРОГНОЗ СТРОИТЕЛЬНОГО РЫНКА

Долевое строительство жилья в ближайшее время завершится, после чего отрасль полностью перейдёт на новые правила. Ответственность и интересы застройщиков и банков будут перераспределены.

Для банков проектное финансирование через эскроу-счета сопряжено с риском дончисления резервов и ростом операционных затрат для постоянного контроля целевого использования таких ссуд. В связи с этим банки будут отбирать проекты с высокими уровнями кредитоспособности и рентабельности (расчётный резерв от 1 до 5%), чтобы не начислять избыточные резервы, уменьшающие привлекательность таких сделок. Указанные факторы могут привести к приоритетному финансированию крупных проектов в жилищном строительстве, а также к сокращению числа малых и средних застройщиков.

Изменение законодательства позволило существенно снизить риски дольщиков, а также повысить контроль над проектами со стороны банков. По мнению НКР, наибольший эффект от регуляторных изменений будет достигнут только после 2020 года, когда компании-застройщики и банки унифицируют систему взаимодействия в рамках новых условий функционирования рынка. Однако уже в 2020 году переход на эскроу-счета приведёт к дальнейшему росту долговой нагрузки в строительной отрасли. Отношение Долг / OIBDA вырастет до 3,5, а Долг / FFO — до 6,0. Запас прочности по уплате процентов снизится, показатель EBIT / % составит 4,0. Финансирование капитальных затрат преимущественно за счёт кредитов приведёт к дальнейшему увеличению соотношения CAPEX / FFO до 3,0.

## ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ

VIII

Показатели	2016 г.	2017 г.	2018 г.	Прогноз на 2020 г.
Долг / OIBDA	2,26	2,23	2,25	2,3–2,8
Долг / FFO	1,88	1,86	1,79	2,0-2,5
CAPEX / FFO	0,43	0,42	0,43	0,5–0,8
ЕВИТ / %	2,25	1,97	1,91	1,5

**до 2,3–2,8**  
возрастёт долговая  
нагрузка в 2020 году из-за  
5G и «пакета Яровой»

Источники: публичная отчётность компаний; расчёты и прогнозы НКР

Последние несколько лет для российских телекоммуникационных компаний знаменовались не только начавшимся перевооружением базовых станций под технологию 5G, но и трансформацией бизнес-моделей. Значительную роль играли рост потребления мобильных данных и развитие цифровых продуктов при сокращающемся использовании голосовых услуг, снижение числа абонентов стационарной связи (ежегодно на 2,5% в течение последних трёх лет), медленный рост или стагнация остальных сегментов.

### IX Динамика доходов телекоммуникационной отрасли

	9 мес. 2019 г., млрд руб.	Изменения к 9 мес. 2018 г., %
Услуги связи, всего	1 372	2,8
Телефонная связь	120	-7,9
Документальная электросвязь	492	13,8
Радиосвязь, радиовещание, телевидение и спутниковая связь	97	7,3
Подвижная связь	317	-9,4
Услуги присоединения и пропуск трафика	205	3,8
Прочее	143	-4,8

Источники: данные министерства цифрового развития, связи и массовых коммуникаций РФ; расчёты НКР

### ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА И ОБСЛУЖИВАНИЕ ДОЛГА

Расчёты НКР показали, что в 2016–2018 годах телекоммуникационные компании сократили долговую нагрузку с одновременным ослаблением показателя покрытия процентных платежей.

За этот период совокупная долговая нагрузка (Долг / FFO) уменьшилась на 5%, с 1,88 до 1,79. При этом показатель Долг / OIBDA изменился незначительно — на 0,5%, с 2,26 до 2,25. Процентная нагрузка остаётся на приемлемом уровне. Отношение ЕВИТ к расходам на уплату процентов снизилось из-за опережающего роста платежей по процентам на 15%, с 2,25 до 1,91.

В качестве ключевых факторов снижения долговой нагрузки можно выделить активизацию использования цифровых сервисов (облачные продукты, интернет вещей и пр.) и услуг мобильной передачи данных.

## КАПИТАЛЬНЫЕ ЗАТРАТЫ

Спецификой отрасли является постоянный рост капитальных затрат, в том числе в рассматриваемый период — обновление используемого оборудования, среди прочего для выполнения законов № 375-ФЗ от 6 июля 2016 г. и № 374-ФЗ от 6 июля 2016 г. («пакет Яровой»), создание портфелей новых услуг на основе больших данных и искусственного интеллекта. Несмотря на это, отношение CAPEX к FFO в период с 2016 по 2018 год сохранялось на уровне 0,4–0,5.

## ПРОГНОЗЫ ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННОГО РЫНКА

По мнению НКР, в ближайшее время в отрасли будет наблюдаться незначительный (на 1–2% в год) рост рынка и умеренное повышение рентабельности основных игроков. Эти тенденции будут главным образом обусловлены увеличением объёмов услуг мобильной передачи данных и цифровых сервисов, а также опережающим ростом доходов компаний за рубежом в сравнении с российским рынком.

Телекомы в 2020 году останутся привлекательными заёмщиками с умеренной долговой нагрузкой и запасом прочности по уплате процентов. Потребности в финансировании капитальных затрат для развития сетей 4G и 5G и создания инфраструктуры для хранения трафика приведут к умеренному росту долговой нагрузки в этом году: отношение совокупного долга к OIBDA составит 2,3–2,8, а к FFO — до 2,0–2,5. Покрытие процентных платежей незначительно снизится: показатель EBIT / % составит около 1,5 и менее. У компаний отрасли появится возможность финансирования капитальных затрат за счёт операционных потоков, в результате чего соотношение CAPEX / FFO возрастёт до 0,5–0,8.

---

## МЕТОДИКА ВЫБОРА КОМПАНИЙ ДЛЯ ИССЛЕДОВАНИЯ

В рамках исследования НКР выбрало отрасли экономики, которые формируют более 60% налоговых поступлений, сборов и страховых взносов в консолидированный бюджет РФ.

В каждом секторе были отобраны компании, отвечающие следующим критериям: наличие отчётности по МСФО за анализируемый период, отсутствие экстремальных значений финансовых показателей, лидирующее или заметное положение в отрасли.

© 2020 ООО «НКР»  
Ограничение  
ответственности

Все материалы, автором которых выступает Общество с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» (далее — ООО «НКР»), являются интеллектуальной собственностью ООО «НКР» и/или его лицензиаров и защищены законом. Представленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#) информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях.

Вся информация о присвоенных ООО «НКР» кредитных рейтингах и/или прогнозах по кредитным рейтингам, предоставленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#), получена ООО «НКР» из источников, которые, по его мнению, являются точными и надёжными. ООО «НКР» не осуществляет проверку представленной информации и не несёт ответственности за достоверность и полноту информации, предоставленной контрагентами или связанными с ними третьими лицами.

ООО «НКР» не несёт ответственности за любые прямые, косвенные, частичные убытки, затраты, расходы, судебные издержки или иного рода убытки или расходы (включая недополученную прибыль) в связи с любым использованием информации, автором которой является ООО «НКР».

Любая информация, являющаяся мнением кредитного рейтингового агентства, включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, является актуальной на момент её публикации, не является гарантией получения прибыли и не служит призывом к действию, должна рассматриваться исключительно как рекомендация для достижения инвестиционных целей.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам отражают мнение ООО «НКР» относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства (кредитоспособность, финансовая надёжность, финансовая устойчивость) и/или относительно кредитного риска его отдельных финансовых обязательств или финансовых инструментов рейтингуемого лица на момент публикации соответствующей информации.

Воспроизведение и распространение информации, автором которой является ООО «НКР», любым способом и в любой форме запрещено, кроме как с предварительного письменного согласия ООО «НКР» и с учётом согласованных им условий. Использование указанной информации в нарушение указанных требований запрещено.

Любая информация, размещённая [на сайте ООО «НКР»](#), включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, аналитические обзоры и материалы, методологии, запрещена к изменению, ранжированию.

Содержимое не может быть использовано для каких-либо незаконных или несанкционированных целей или целей, запрещённых законодательством Российской Федерации.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам доступны [на официальном сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#).