

15 мая 2019

Ведущие аналитики:

Александр Гущин, заместитель
директора
+7 (495) 139-0489
alexander.gushchin@acra-ratings.ru

Екатерина Можарова, старший
директор
+7 (495) 139-0498
ekaterina.mozharova@acra-ratings.ru

Ключевые факторы
рейтинговой оценки**АКРА повысило кредитный рейтинг ООО «Т2 РТК Холдинг» до уровня A(RU), прогноз «Стабильный», и его облигаций — до уровня A-(RU)**

Повышение кредитного рейтинга [ООО «Т2 РТК Холдинг»](#) (далее — Tele2, Компания, Группа) обусловлено позитивной динамикой операционных и финансовых показателей по итогам 2018 года, а также улучшением показателей долговой нагрузки и обслуживания долга. По своему размеру Компания оценивается как крупная, характеризуется высокой оценкой операционного профиля и высокой рентабельностью при средней позиции по ликвидности.

Tele2 — четвертый по величине абонентской базы и выручке оператор мобильной связи в РФ. В настоящий момент акционеры Компании — ПАО «Ростелеком» (45%, далее — «Ростелеком») и Tele2 Russia Holding AB (55%), через которую, долями в капитале Tele2, по данным Агентства, владеют ПАО «Банк ВТБ» (27,5%), принадлежащая Алексею Мордашову INVINTEL B.V. (22%) и ABR Investments B.V. (5,5%), подконтрольная АО «АБ «Россия».

Снижение долговой нагрузки с высокой до средней. Отношение общего долга Tele2 к FFO до чистых процентных платежей по итогам 2018 года составило 3,17х (4,24х в 2017–м), что в основном обусловлено увеличением показателя FFO до чистых процентных платежей на 35% при практически неизменном уровне долга Компании. Долговые обязательства Tele2 номинированы в рублях, однако значительная их часть привлечена по плавающей процентной ставке, что ограничивает качественную оценку долга. Отношение скорректированного на операционную аренду долга к FFO до фиксированных платежей в 2018 году уменьшилось с 4,3х до 3,2х. АКРА допускает возможность снижения данного показателя до 2,5–2,7х в ближайшие три года. Показатели по покрытию также выросли и находятся на среднем уровне: отношение FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам составило 3,75х в 2018 году (2,33х годом ранее). Агентство полагает, что в прогнозном периоде (2019–2021 годы) данный показатель может увеличиться до 3,9–4,0х.

Ухудшение позиции по ликвидности в связи с существенными погашениями в 2019–2020 годах. Существенная доля кредитных обязательств Tele2 подлежит погашению в 2019 и 2020 годах (25% и 34% соответственно), что снижает оценку фактора ликвидности. АКРА отмечает, что долг Компании в значительной мере представлен кредитами от банков-акционеров (73%), что частично нивелирует риск рефинансирования. Кроме того, поддержку оказывает наличие значительного объема невыбранных кредитных линий.

Высокая оценка операционного профиля обусловлена прежде всего сильным бизнес-профилем Компании. Для предоставления услуг мобильной телефонной связи и мобильного доступа в интернет Tele2 использует собственную телекоммуникационную инфраструктуру, которая принадлежит к разным поколениям связи — 2G, 3G и 4G. АКРА отмечает широкую географию деятельности Компании: Tele2 предоставляет услуги мобильной связи на территории 67 регионов РФ. На федеральном уровне Tele2 уступает по рыночной доле трем крупнейшим игрокам. Так, по оценкам АКРА, доля рынка Компании по итогам 2018 года составила около 17%, что почти вдвое ниже аналогичного показателя лидера рынка — ПАО «МТС». АКРА оценивает качество корпоративного управления Tele2 как высокое. В Компании разработана и действует стратегия развития на период с 2018 по 2022 год. Структура акционеров прозрачна, а работа риск-менеджмента структурирована и формализована (однако в документах по управлению рисками

нет ограничений на привлечение долга в валюте, отличной от валюты выручки). Компания составляет отчетность по МСФО, но с 2016 года не публикует ее. Вместе с тем Tele2 на ежеквартальной основе публикует пресс-релизы с основными финансовыми и операционными показателями.

Крупный размер и высокая рентабельность Компании. Среднегодовой прирост абонентской базы Компании в 2017–2018 годах составил 4,2%. В результате на 31.12.2018 количество абонентов Tele2 достигло 42,3 млн человек. Этот рост сопровождался увеличением средней месячной выручки на одного пользователя — ARPU (+11,5% в 2018 году), что позволило Tele2 по итогам 2018-го нарастить выручку на 16,4%. При этом в прошлом году Компания показала прирост FFO до фиксированных платежей и налогов на 44% до 43,6 млрд руб. В 2019–2021 годах АКРА ожидает сохранения тенденции к увеличению абонентской базы Компании, ARPU, выручки, FFO до фиксированных платежей и налогов, но темпы их роста, по оценкам Агентства, могут существенно сократиться. В 2018-м, как и в предшествующем году, Компания сохраняла высокий уровень рентабельности. Показатель рентабельности по FFO до фиксированных платежей и налогов в 2018 году достиг 31%. По мнению АКРА, в 2019–2021 годах данный показатель останется на уровне, близком к текущему.

Низкий уровень свободного денежного потока вызван значительными расходами Компании на финансирование инвестиционной программы. Рост капитальных затрат (CAPEX) в 2018-м относительно 2017 года привел к снижению свободного денежного потока (FCF), в результате чего рентабельность по FCF снизилась с 6% до 1%. По оценкам АКРА, в 2019–2021 годах CAPEX Tele2 сохранит тенденцию к росту, что продолжит оказывать давление на уровень FCF. Кроме того, негативное влияние на денежный поток Tele2 может оказать долговое финансирование выкупа «Ростелекомом» долей в капитале Компании остальных акционеров. При таком сценарии, согласно принятой на рынке практике, есть вероятность выплаты Tele2 дивидендов в пользу материнской компании, что может привести к еще большему снижению размера FCF.

Ключевые допущения

- темпы роста выручки выше среднерыночных за счет увеличения абонентской базы и ARPU;
- сохранение значительного объема невыбранных кредитных линий;
- совокупные расходы в 2019–2020 годах, необходимые для выполнения требований к операторам связи (изменения в ФЗ «О противодействии терроризму» и УК РФ), в пределах 20–25 млрд руб.

Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

«Стабильный» прогноз предполагает с наиболее высокой долей вероятности неизменность рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- падение отношения скорректированного на операционную аренду общего долга к FFO до фиксированных платежей ниже 2,0х или рост отношения FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам выше 5х;
- рост рентабельности по FCF до 2%.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- реализация сценария выкупа материнской компанией долей в капитале Tele2, который может привести к снижению кредитоспособности Компании;
- рост отношения скорректированного на операционную аренду долга к FFO до фиксированных платежей выше 3,5х или падение отношения FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам ниже 2,5х;
- среднегодовое сокращение ARPU при отсутствии роста абонентской базы;
- ухудшение структуры долговых обязательств;
- существенное ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности;

- существенный рост совокупных затрат в 2019–2020 годах, необходимых для выполнения требований к операторам связи (изменения в ФЗ «О противодействии терроризму» и УК РФ).

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): а.

Корректировки: отсутствуют.

Поддержка: отсутствует.

Рейтинги выпусков

[Облигации](#) [ОАО «Теле2-Санкт-Петербург»](#) [документарные процентные неконвертируемые на предъявителя \(RU000A0JRK4\)](#), срок погашения — 11.06.2021, объем эмиссии — 5 млрд руб., — **A-(RU)**.

[Облигации](#) [ОАО «Теле2-Санкт-Петербург»](#) [документарные процентные неконвертируемые на предъявителя \(RU000A0JS3L9\)](#), срок погашения — 31.01.2022, объем эмиссии — 4 млрд руб., — **A-(RU)**.

Обоснование кредитного рейтинга. Эмиссии (RU000A0JRK4, RU000A0JS3L9) являются старшим необеспеченным долгом ОАО «Теле2-Санкт-Петербург» (далее — Эмитент) — дочерней операционной компании Tele2. Основанием для присвоения рейтинга служит публичная безотзывная оферта со стороны холдинговой структуры Группы — ООО «Т2 РТК Холдинг». Эмитент является одной из операционных компаний Группы, но его доля в общих для Группы оборотах невысока. В результате при отсутствии прямого поручительства со стороны основной операционной компании — ООО «Т2 Мобайл» — возникает структурная субординация старшего необеспеченного долга Эмитента по отношению к другим финансовым обязательствам Группы. В соответствии с методологией АКРА, уровень возмещения по необеспеченному долгу Эмитента относится к III категории, в связи с чем кредитный рейтинг эмиссий устанавливается на 1 ступень ниже рейтинга ООО «Т2 РТК Холдинг» — A-(RU).

Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги ООО «Т2 РТК Холдинг» и облигационных выпусков ООО «Т2 РТК Холдинг» (RU000A0JRK4, RU000A0JS3L9) были присвоены по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#). При присвоении кредитного рейтинга указанным выпускам также использовалась [Методология присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации](#).

Впервые кредитные рейтинги ООО «Т2 РТК Холдинг» и облигационных выпусков ООО «Т2 РТК Холдинг» (RU000A0JRK4, RU000A0JS3L9) были опубликованы АКРА 09.06.2018, 11.07.2018 и 11.07.2018 соответственно. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ООО «Т2 РТК Холдинг», а также кредитного рейтинга облигационных выпусков ООО «Т2 РТК Холдинг» (RU000A0JRK4, RU000A0JS3L9) ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных ООО «Т2 РТК Холдинг», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, ООО «Т2 РТК Холдинг» принимало участие в процессе присвоения кредитных рейтингов.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности ООО «Т2 РТК Холдинг», не выявлены.

АКРА не оказывало ООО «Т2 РТК Холдинг» дополнительные услуги. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитных рейтингов выявлены не были.

(C) 2019

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Только в случае распространения информации о присвоенном кредитном рейтинге и прогнозе по кредитному рейтингу любым способом, обеспечивающим доступ к ней неограниченного круга лиц, данный кредитный рейтинг и прогноз по кредитному рейтингу входит в сферу регулирования Центрального банка Российской Федерации.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.