

9 июня 2018

Ведущие аналитики:

Александр Гущин, эксперт
+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 присвоило ООО «Т2 РТК Холдинг» кредитный рейтинг A-(RU), прогноз «Стабильный»

Кредитный рейтинг [ООО «Т2 РТК Холдинг»](#) (далее — Tele2, Компания) обусловлен высокой долговой нагрузкой в сочетании с сильной позицией по ликвидности. По своему размеру Компания оценивается как крупная, характеризуется высокой оценкой операционного профиля, высокой рентабельностью, а также низким свободным денежным потоком.

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

Высокая долговая нагрузка. Отношение общего долга Tele2 к FFO до чистых процентных платежей по итогам 2017 года составило 4,5x; банковские кредиты привлечены Компанией в рублях по плавающей процентной ставке. Показатели долговой нагрузки с учетом капитализации операционной аренды также высоки: отношение скорректированного на операционную аренду долга к FFO до фиксированных платежей составляет 4,6x. В ближайшие три года мы допускаем возможность снижения данного показателя до 4,0–4,3x, что не приведет, однако, к пересмотру нашей оценки. Вместе с тем рост совокупных капитальных затрат (в связи с внесением изменений в ФЗ «О противодействии терроризму» и УК РФ) выше ожидаемого уровня 35–40 млрд руб. в 2019–2020 годах может негативно отразиться на долговой нагрузке Компании. Tele2 имеет невысокий уровень покрытия процентных платежей: отношение FFO до чистых процентных платежей и налогов к процентным платежам по итогам 2017 года оказалось на уровне 2,3x. Отношение FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам за тот же период составило 1,7x, что говорит о низком уровне покрытия. В прогнозном периоде (2018–2020 годы) мы ожидаем, что данный показатель будет находиться в диапазоне 1,8–2,1x.

Сильная позиция по ликвидности. Существенная доля кредитных обязательств Tele2 подлежит погашению в 2018 и 2019 годах (23% и 43% соответственно). АКРА отмечает, что долг Компании в значительной мере представлен кредитами от банков-акционеров (73%). Этот фактор, наряду с существенным объемом невыбранных кредитных линий, заметно снижает риски рефинансирования и оказывает поддержку ликвидности Компании.

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 65 регионов РФ, при этом услуги скоростного мобильного интернета запущены в 61-м из них. На федеральном уровне Tele2 уступает по рыночной доле трем крупнейшим игрокам. Так, по оценкам АКРА, доля рынка Компании по итогам 2017 года составила около 16%, 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.

Крупный размер и высокая рентабельность Компании. Среднегодовой прирост абонентской базы Компании в 2016–2017 годах составил 4,3%. В результате на 31.12.2017 количество абонентов Tele2 достигло 40,6 млн человек. Этот рост сопровождался увеличением средней месячной выручки на одного пользователя — ARPU (+11% в 2017 году), что позволило Tele2 по итогам 2017-го увеличить выручку на 16%. При этом в прошлом году Компания показала прирост FFO до фиксированных платежей и налогов на 42% до 41,1 млрд руб. В 2018–2020 годах мы ожидаем сохранение тенденции к увеличению абонентской базы Компании, ARPU, выручки, FFO до фиксированных платежей и налогов, но темпы их роста, по нашим оценкам, существенно сократятся. Tele2 удалось восстановить рентабельность после снижения данного показателя в 2016 году, в результате чего в 2017 году рентабельность по FFO до фиксированных платежей вернулась на уровень 33% (высокий показатель). Как мы полагаем, в 2018–2020 годах данный показатель останется на уровне, близком к текущему.

Низкий уровень свободного денежного потока вызван значительными расходами Компании на финансирование инвестиционной программы. Сокращение капитальных затрат (CAPEX) в 2017-м позволило Tele2 впервые за последние годы продемонстрировать положительный свободный денежный поток (FCF), в результате чего рентабельность по FCF составила 6%. По оценкам АКРА, в 2018–2020 годах CAPEX Tele2 вновь увеличится, что может привести к снижению рентабельности по FCF до отрицательного значения.

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 40 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 3,5х или рост отношения FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам выше 2,5х.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- рост отношения скорректированного на операционную аренду долга к FFO до фиксированных платежей выше 5,0х или падение отношения FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам ниже 1,0х;
- среднегодовое сокращение ARPU при отсутствии роста абонентской базы;
- ухудшение структуры долговых обязательств;
- существенное ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности;
- рост в 2019–2020 годах совокупных затрат, необходимых для выполнения требований к операторам связи (изменения в ФЗ «О противодействии терроризму» и УК РФ), выше 40 млрд руб.

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): а-

Корректировки: отсутствуют.

Поддержка: отсутствует.

Рейтинги выпусков

Рейтинги эмиссиям в обращении не присвоены.

Регуляторное раскрытие

Кредитный рейтинг был присвоен 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](#).

Кредитный рейтинг был присвоен ООО «Т2 РТК Холдинг» впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается в течение одного года с даты рейтингового действия (07.06.2018).

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных ООО «Т2 РТК Холдинг», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг является запрошенным, ООО «Т2 РТК Холдинг» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

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» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(С) 2018

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Садовническая набережная, д. 75
www.acra-ratings.ru

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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