

17 мая 2018

## ПАО «Россети»

### Ведущие аналитики:

Наталья Порохова, старший директор  
+7 (495) 139-0490  
natalia.porokhova@acra-ratings.ru

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

Компоненты кредитного рейтинга		Вес
<b>Отраслевой риск-профиль</b>	<b>Очень низкий риск</b>	<b>10%</b>
<b>Операционный риск-профиль</b>	<b>aa+</b>	<b>45%</b>
Рыночная позиция	Очень сильная	
Бизнес-профиль	Сильный	
Географическая диверсификация	Очень сильная	
Корпоративное управление	Высокий уровень	
<b>Финансовый риск-профиль</b>	<b>a+</b>	<b>45%</b>
Размер	Очень крупный	
Рентабельность	Очень высокая	
Долговая нагрузка	Средняя	
Обслуживание долга	Высокое покрытие	
Ликвидность	Очень сильная	
Денежный поток	Очень слабый	
<b>ОСК</b>	<b>aa</b>	
<b>Аналитические корректировки</b>	<b>0</b>	
<b>Финальная ОСК</b>	<b>aa</b>	
<b>Поддержка</b>	<b>2</b>	
Государственная поддержка	2	
Групповая поддержка	0	
Иностранная поддержка	0	
<b>Кредитный рейтинг</b>	<b>AAA(RU)</b>	

### Краткая информация о компании

[ПАО «Россети»](#) (далее — Компания, «Россети») — оператор энергетических сетей в России. Объединяет 15 электросетевых компаний: ПАО «ФСК ЕЭС» (управляет магистральными электросетями РФ) и 14 дочерних обществ (управляют распределительными сетевыми комплексами в разных регионах России). Услуги по передаче электроэнергии являются естественномонопольными и регулируются государственными тарифами. Компания также управляет девятью энергосбытовыми организациями. Контролирующий акционер с долей 88% — государство в лице Росимущества.

### Факторы рейтинговой оценки

*Отраслевой риск-профиль характеризуется очень низким риском.*

#### Отраслевой риск-профиль

АКРА оценивает уровень риска компаний электроэнергетики (сети) как очень низкий. Передача и распределение электроэнергии относится к естественномонопольным видам деятельности: конкуренция в данном секторе отсутствует, а цены на услуги сравнительно предсказуемы и не отличаются волатильностью, поскольку регулируются государством. Спрос на электроэнергию неэластичен, то есть практически не реагирует на изменение цены. Доля потребления электроэнергии (транспортом, в производстве, в быту) постоянно повышается: у потребителей электроэнергии, как правило, нет альтернативного выбора. В 2018–2021 годах АКРА прогнозирует рост электропотребления в России в среднем на 0,4% ежегодно.

Основные отраслевые риски сетевых компаний связаны с регуляторным режимом (сбалансированность практики регулирования тарифов с экономически обоснованными затратами организаций, в первую очередь с инвестиционными и

программами). В среднесрочной перспективе АКРА ожидает сохранения в сетевом комплексе сдерживающей тарифной политики. Для электросетевых компаний эффект сдерживания тарифов будет менее критичен в условиях режима низкой инфляции, чем в условиях быстрого роста цен. Другой важный фактор риска для организаций сектора электроэнергетики — неплатежи со стороны потребителей. В условиях низкой инфляции возможно обострение нерешенной проблемы неплатежей в российской электроэнергетике, так как в периоды высокой инфляции обесценение проблемных долгов происходит быстрее.

## Операционный риск-профиль

*Рыночная позиция Компании оценивается как очень сильная.*

### **Рыночная позиция**

«Россети» — монополист на российском рынке передачи электроэнергии и подключения к электросетям (владеет 88% магистральных и 74% распределительных сетей РФ). Доля «Россетей» в передаче электроэнергии в России — 80%. В девяти регионах РФ ДЗО Компании управляют сбытовыми активами и имеют статус гарантирующих поставщиков электроэнергии.

*Бизнес-профиль Компании оценивается как очень сильный.*

### **Бизнес-профиль**

В 2017 году 83% выручки «Россетей» обеспечили услуги по передаче электроэнергии, 6% — технологическое присоединение к сетям, 8% — продажа электроэнергии. 89% выручки получено от услуг, которые являются объектами государственного тарифного регулирования.

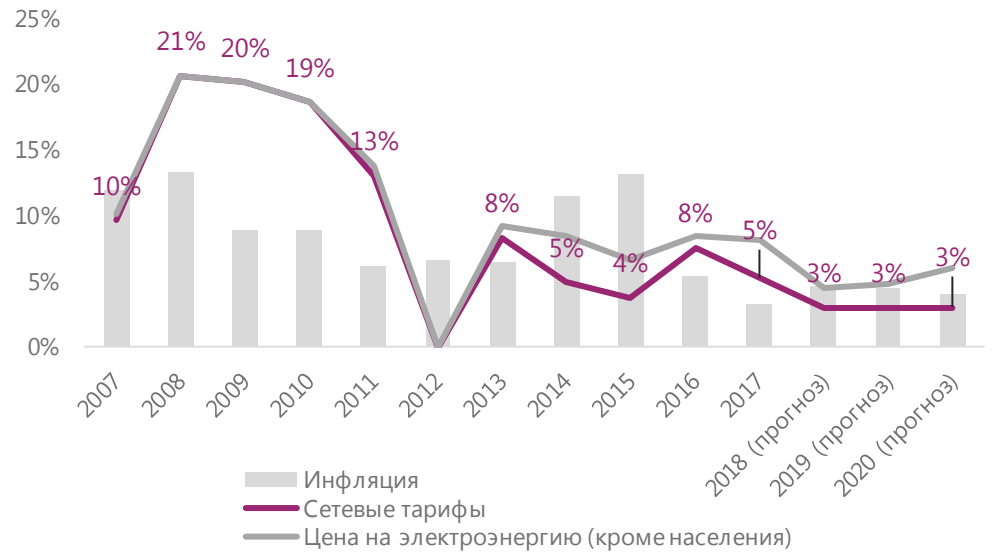
**Регуляторный риск.** Регулирование тарифов ФСК осуществляется на федеральном уровне, распределительных сетевых компаний — на региональном. Регулирование сетевых тарифов осуществляется на основе долгосрочных принципов: у ФСК и в 12 регионах — на основе метода доходности инвестированного капитала (RAB-регулирование<sup>1</sup>) и в 53 регионах — по методу долгосрочной индексации. Однако в России современная практика применения долгосрочных методов регулирования, как правило, находит выражение в ежегодной индексации тарифов в соответствии с прогнозом социально-экономического развития Министерства экономического развития РФ. По прогнозам АКРА, если инфляция будет на уровне 4%, в 2018–2020 годах тарифы на передачу электроэнергии будут регулироваться с учетом ежегодного роста 5% для населения и 3% — для прочих групп потребителей.

Тариф на передачу — самый значимый инструмент прямого государственного регулирования цен на электроэнергию в России. Доля тарифа на передачу в конечной цене для потребителей (кроме населения) — 40%, оставшиеся 60% — генерация и сбыт, которые являются конкурентными видами деятельности, и государство может лишь косвенно влиять на их динамику. Цены на электроэнергию для населения в России полностью регулируются государством. Доля сетевого тарифа в ценах для населения — 67%.

Высокая доля тарифа на передачу в конечной цене на электроэнергию и прямое регулирование привели к тому, что в прошлые годы (в 2012-м и в 2014-м) в целях сдерживания роста цен на электроэнергию правительство неоднократно принимало решение о заморозке тарифов.

<sup>1</sup> Regulatory Asset Base, или регулируемая база инвестированного капитала — метод долгосрочного регулирования тарифов, который должен учитывать возврат на капитал инвестиций и затраты компании.

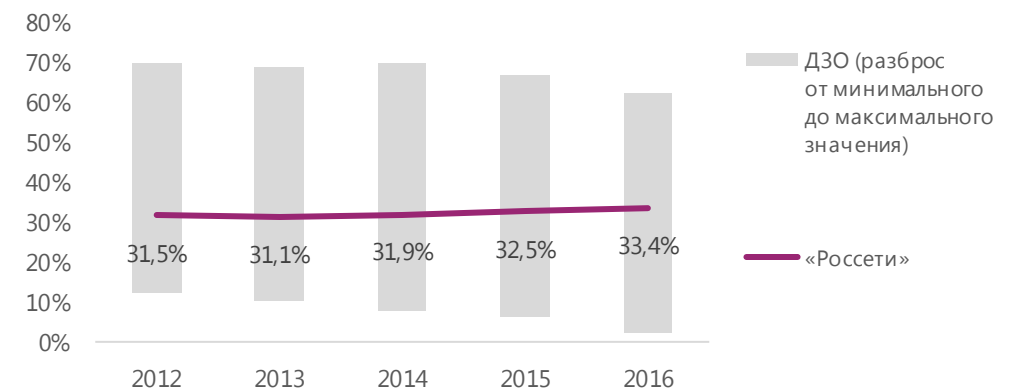
**Рисунок 1. Динамика сетевых тарифов, цен на электроэнергию и инфляции в России, %**



Источник: АКРА

Начиная с 2012 года в отношении сетевого комплекса стала применяться политика сдерживания тарифов: в период с 2012 по 2017 год тарифы на передачу в России выросли на 33%, при этом конечные цены на электроэнергию — на 46%, а инфляция — на 48%. Однако финансовые показатели Компании в упомянутый период улучшились: рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов увеличилась с 30% в 2012 году до 33% в 2017-м, долговая нагрузка снизилась с 2,5х до 1,8х по показателю общий долг / FFO до чистых процентных платежей и налогов. Это было достигнуто за счет сокращения инвестиционной программы и роста операционной эффективности.

**Рисунок 2. Динамика рентабельности по FFO до фиксированных платежей и налогов, %**



Источник: АКРА

Переход российской экономики в режим низкой инфляции снижает регуляторные риски для сетевого комплекса. Например, заморозка в 2014 году сетевых тарифов снизила доходы компаний в реальном выражении на 12%, а если бы аналогичные меры применялись в 2017-м, снижение реальных доходов составило бы только 3%. Но одновременно режим низкой инфляции — вызов для роста операционной эффективности. Если в условиях высокой инфляции тарифы индексируются вслед за инфляцией, сетевые компании, пользуясь доминирующим положением

См. подготовленный АКРА прогноз российской электроэнергетики [«10+10»: энергетика РФ в ожидании новой реформы для выхода из инвестиционной паузы»](#) от 19 апреля 2018 года.

на рынке, могут сами не индексировать контракты персоналу или поставщикам и тем самым снижать издержки в реальном выражении. Режим низкой инфляции характеризуется жесткостью номинальных величин, что не позволяет монополистам повышать операционную эффективность за счет механизмов заморозки контрактов в номинальном выражении.

**Сбытовой риск.** Сбытовые риски Компании связаны в основном со сбором платежей за услуги по передаче электроэнергии (89% дебиторской задолженности) и сбыту электроэнергии. На гарантирующих поставщиков (электросбытовые компании) приходится 71% дебиторской задолженности. В период с 2013 по 2017 год ежегодное обесценение дебиторской задолженности составляло в среднем 3% выручки, сформированные резервы под обесценение дебиторской задолженности достигли 10% годовой выручки. Благодаря ужесточению законодательства за просрочку платежей за электроэнергию в работе Компании наблюдается положительная динамика: собираемость платежей за услуги по передаче электроэнергии повысилась с 96% в 2013–2014 годах до 100% в 2017-м.

**Качественная оценка основных средств и инвестиционная программа.** Сокращение капитальных затрат стало одним из ключевых механизмов адаптации Компании к ужесточению тарифной политики. В период с 2011 по 2017 год инвестиции сократились на 20% в номинальном выражении и на 49% с учетом инфляции. Отношение инвестиций к выручке снизилось с 53% в 2012 году до 28% в 2017-м. В среднем 35–40% объема инвестиционной программы направлено на поддержание основных средств, оставшаяся часть — на новое строительство. Проблема старения основных средств сохраняется: до 21% аварий связано с износом оборудования. В 2018–2020 годах ожидается сохранение объема капитальных затрат на уровне 210–260 млрд руб. После 2020 года, если будут приняты обсуждаемые проекты развития «цифрового» электросетевого комплекса, возможен рост капитальных затрат.

Две трети инвестиционной программы «Россетей» приходится на три дочерние компании (ФСК ЕЭС, Ленэнерго и МОЭСК), которые формируют  $\frac{1}{2}$  выручки группы и  $\frac{3}{4}$  денежного потока (FFO).

*Географическая диверсификация Компании оценивается как очень сильная.*

### **Географическая диверсификация**

«Россети» работают в большинстве регионов России (в 78 из 85). Географию активов Компании определили два фактора:

#### *1. география активов ОАО ПАО «ЕЭС России»*

- Дочерние общества Компании были образованы в результате реорганизации ОАО ПАО «ЕЭС России». «Россети» не присутствуют в регионах, в которых ОАО ПАО «ЕЭС России» не имело активов (Иркутская область), или управляют в таких регионах только магистральными электросетями (Башкортостан, Татарстан).

#### *2. география либерализации рынка электроэнергии в России*

- На территории Дальнего Востока было сохранено государственное регулирование цен на электроэнергию, энергетические активы не были разделены на генерирующие, сетевые и сбытовые. «Россети» управляют в регионе только магистральными электросетями, а распределительные входят в состав АО «РАО ЭС Востока».

## **Корпоративное управление**

Долгосрочная стратегия развития «Россетей» определена в соответствии со Стратегией развития электросетевого комплекса РФ, утвержденной распоряжением Правительства Российской Федерации от 3 апреля 2013 года № 511-р (период действия — до 2030 года). Финансовое планирование осуществляется в рамках пятилетних бизнес-планов, которые подлежат ежегодному пересмотру. Инвестиционные программы компаний группы утверждаются регулирующими органами.

Кредитная политика Компании определяет полномочия менеджмента по изменению кредитной нагрузки в рамках лимитов (для привлечения краткосрочного долга, общей долговой нагрузки, расходов на обслуживание долга), по изменению объемов привлечения долга в иностранной валюте, объемов привлечения публичного долга. Список банков для размещения свободных денежных средств ограничен внутренними регламентами Компании. Компания подвержена технологическим рискам. В 2016 году 34% аварий было связано с износом оборудования и недостатками его эксплуатации, 50% — с различными природными факторами.

Структура управления дочерними обществами «Россетей» имеет свои особенности: в соответствии с акционерным соглашением управление ФСК ЕЭС, крупнейшим из дочерних обществ Компании, по ряду вопросов (голосование на годовом общем собрании акционеров, выплата дивидендов и т. д.) осуществляется в соответствии с директивами Росимущества. В рамках управления своими ДЗО «Россети» применяют набор единых механизмов.

## **Финансовый риск-профиль**

### **Основные предпосылки прогнозирования финансовых показателей и принципы их учета в рейтинговой модели**

Для целей проведения рейтингового анализа АКРА построило финансовую модель денежных потоков «Россетей» на горизонте 2018–2020 годов. В качестве основных предпосылок для модели использовались собственные ожидания Агентства с учетом предоставленных Компанией данных.

Прогноз выручки «Россетей» от передачи электроэнергии был построен в соответствии с подготовленными АКРА прогнозами роста электропотребления и динамики сетевых тарифов в России (с 2018-го по 2020-й в среднем ежегодно на 0,4% и на 3,3% соответственно).

Прогноз выручки Компании от технологического присоединения к сетям был построен на основе данных о планах и сроках нового технологического присоединения «Россетей». Выручка от присоединения новых АЭС и ГЭС была рассчитана с учетом применения механизма рассрочки на 10 лет под 6% годовых (такая возможность предусмотрена законодательством) и дисконтирования неоплаченной стоимости техприсоединения. Соответственно, неоплаченная стоимость техприсоединения новых АЭС и ГЭС также влияет в прогнозе на объем долгосрочной дебиторской задолженности.

Прогноз себестоимости «Россетей» был построен с учетом инвестиционного плана Компании и оценки Агентством нормы амортизации, а также с учетом подготовленного АКРА прогноза динамики цен на оптовом рынке

*В качестве источника прогноза ряда показателей использовались следующие подготовленные АКРА материалы:*

*– уточнение прогноза развития экономики России до 2022 года [«Шесть драйверов инвестиционного роста в России»](#) от 4 апреля 2018 года;*

*– прогноз развития электроэнергетики России до 2022 года [«"10+10": энергетика РФ в ожидании новой реформы для выхода из инвестиционной паузы»](#) от 19 апреля 2018 года.*

электроэнергии, инфляции и оценки Агентством динамики эффективности операционных затрат.

В рамках рейтинговой модели финансовые показатели Компании усреднялись путем взвешивания. Наибольшие веса — по 30% — имели показатели 2017 и 2018 годов. Показателям 2016-го и 2019-го были присвоены веса, равные 15%. На показатели 2015-го и 2020-го пришлось по 5%. При расчете коэффициентов ликвидности учитывались только прогнозные показатели 2018–2020 годов в соотношении 60%–30%–10% соответственно.

### **Размер и рентабельность**

*Размер Компании оценивается как очень крупный.*

«Россети» — одна из крупнейших в мире электросетевых компаний и крупнейшая в России электроэнергетическая компания. В 2017 году выручка Компании составила 948 млрд руб. В 2018–2020 годах АКРА прогнозирует ее ежегодный рост на 2,9%. Основным драйвером динамики выручки, как и в предыдущие годы, станет индексация тарифов.

*Рентабельность Компании оценивается как очень высокая.*

В период с 2018 по 2020 год рентабельность Компании сохранится на высоком уровне (в среднем 29% по FFO до чистых процентов и налогов). В 2017 году показатели рентабельности сильно дифференцированы между дочерними обществами, от 2% до 59%. Высокие в среднем показатели рентабельности будут поддерживаться за счет наиболее рентабельных ДЗО (ФСК, МОЭСК, «Ленэнерго»), формирующих  $\frac{3}{4}$  денежного потока. Ключевые возможности роста рентабельности связаны с улучшением финансового положения наименее рентабельных ДЗО и снижением дебиторской задолженности.

*Долговая нагрузка Компании оценивается как средняя.*

### **Долговая нагрузка и обслуживание долга**

Общий долг «Россетей» на конец 2017 года составил 558 млрд руб., или 1,8x по показателю общий долг к FFO до чистых процентов и налогов. С 2014 года долговая нагрузка начала снижаться. Если Компания не будет наращивать инвестиционную программу, в 2018–2020 годах, по прогнозам АКРА, ее долговая нагрузка останется на уровне 2,1–2,3x по показателю общий долг к FFO до чистых процентов и налогов. По прогнозам Компании, доля заемных источников в финансировании инвестиций сократится в 2018 году до 8%, а к 2020-му — до 0%. Пересмотр инвестиционных планов в сторону роста потребует увеличения заимствований.

Все долговые обязательства «Россетей» номинированы в рублях. 60% приходится на рыночный долг, 40% — на банковский. На конец 2017 года средневзвешенная ставка по портфелю составляла 7,3%. На кредиты с фиксированной ставкой приходится 73%. Процентный риск для займов с плавающей ставкой не захеджирован, что в целом типично для российского рынка.

Две трети долга «Россетей» приходится на два ДЗО — ФСК и МОЭСК. По показателю долговой нагрузки к денежному потоку среди ДЗО наиболее высокие показатели (более 4x) демонстрируют ПАО «МРСК Северного Кавказа» и ПАО «МРСК Юга».

*Покрытие процентных платежей Компании оценивается как высокое.*

Снижение процентных ставок в экономике способствовало росту покрытия процентных платежей денежным потоком. По прогнозам АКРА, в 2018–2020 годах показатель покрытия процентных платежей будет находиться на высоком уровне (4,8–5,2x FFO до чистых процентных платежей / процентные платежи).

*Ликвидность Компании оценивается как очень сильная.*

### **Ликвидность и денежные потоки**

АКРА оценивает ликвидность «Россетей» как очень сильную. Поддержку ликвидности Компании оказывает невысокий объем выплат по долговым обязательствам: обязательства по погашению долга в 2018 году составляют 8% портфеля, в 2019 году — 21%. 42% долговых обязательств гасится позже 2020 года. Позитивно на оценку ликвидности повлияли существенные остатки денежных средств на счетах и депозитах (на 31.12.2017 они составляли 44 млрд и 58 млрд руб. соответственно). Также для Компании характерен широкий доступ к внешним источникам ликвидности: «Россети» имеют значительный объем открытых линий (437 млрд руб. по группе компаний «Россети» на 31.12.2017), Компания представлена на облигационном рынке (объем зарегистрированной и доступной для размещения эмиссионной документации по группе компаний «Россети» составляет 665,5 млрд руб. на 31.12.2017), ее акции обращаются на Московской бирже.

На протяжении последних пяти лет свободный денежный поток Компании был отрицательным, и АКРА не ожидает, что в 2018–2020 годах показатель примет положительные значения. Главный фактор, влияющий на формирование отрицательного денежного потока, — высокие капитальные затраты.

Аналитические корректировки не применялись.

## **Аналитические корректировки Поддержка**

### **Группа**

#### **Государство**

Электросетевой комплекс — ключевой элемент инфраструктуры энергоснабжения экономики и населения России и единственный сектор в электроэнергетике, в котором государство сохранило акционерный контроль и прямое регулирование после реформы ОАО РАО «ЕЭС России».

Системная значимость для государства электросетевой инфраструктуры определяется:

- социально-экономическими последствиями нарушений электроснабжения;
- выполнением отдельных государственных функций в части страхования социальных рисков (переход к сетевой компании сбытовых функций в случае банкротства гарантирующих поставщиков), социальной поддержкой (перекрестное субсидирование в тарифах), проведением технической политики и развитием национальной электросетевой инфраструктуры;
- потребностью в развитии дополнительной электросетевой инфраструктуры при реализации крупных государственных проектов: энергоснабжение Олимпиады в Сочи, электрификация БАМа и Транссиба и др. (для реализации данных мероприятий со стороны государства неоднократно оказывалась поддержка: взнос в уставный капитал (на обеспечение энергоснабжения Олимпиады в Сочи — 31 млрд руб., для подготовки чемпионата мира по футболу 2018 года — 5,8 млрд руб.), тарифные механизмы (замена беспроцентной рассрочки на шестипроцентную за техприсоединение АЭС и ГЭС для финансирования электрификации БАМа и Транссиба));
- доступностью подключения к электросетям — рассматривается как фактор инвестиционной привлекательности национальной экономики (в рамках реализации поручения Президента РФ от 2012 года по улучшению позиции России в рейтинге Doing Business одной из задач

стало упрощение процедур подключения к электрическим сетям, входящим в расчет рейтинга).

Пример предоставления «Россетям» экстраординарной государственной поддержки — выделение в 2015 году 32 млрд руб. для докапитализации «Ленэнерго» в целях нормализации финансового положения Компании. В целом с 2010 по 2017 год инвестиции государства в капитал «Россетей» составили 72 млрд руб., субсидии — 6,5 млрд руб., выкуп ВЭБом инфраструктурных облигаций компаний группы — 156 млрд руб.

Законодательно государственный контроль на уровне не ниже 50% плюс одна акция закреплен только для Единой национальной электрической сети (ЕНЭС), активами которой управляет ФСК ЕЭС. Неоднократно ставились цели по приватизации ДЗО Компании (например, в Стратегии развития электросетевого комплекса была поставлена цель приватизировать одну из распределительных компаний в 2014 году), однако на данный момент таких планов нет.

## Ключевые допущения

- сохранение в 2018–2020 годах среднего темпа индексации тарифов на уровне 3,3%, инфляции — на уровне 4,0%;
- реализация Компанией программы капитального развития в соответствии с заявленными сроками и объемами (210–260 млрд руб. ежегодно в 2018–2020 годах);
- выплата дивидендов в соответствии с принципом 50% от чистой прибыли по МСФО за вычетом инвестиционной составляющей.

## Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

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

### К негативному рейтинговому действию могут привести:

- потеря контроля со стороны государства, например приватизация Компании;
- существенное снижение уровня системной значимости «Россетей» для экономики РФ;
- значительное сокращение объема оказываемой поддержки со стороны государства и увеличение дивидендов в пользу бюджета.

## Рейтинги выпусков

Рейтинги эмиссиям в обращении не присвоены.

## Рейтинговая история

28.02.2018 — AAA (RU), прогноз «Стабильный».

## Регуляторное раскрытие

Кредитный рейтинг ПАО «Россети» был присвоен по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации](#), [Методологии анализа взаимосвязи рейтингуемых лиц с государством](#) и [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Кредитный рейтинг ПАО «Россети» был опубликован АКРА впервые 28.02.2018. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ПАО «Россети» ожидается в течение одного года с даты рейтингового действия (28.02.2018).

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных ПАО «Россети», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. При присвоении кредитного рейтинга также использовались данные консолидированной отчетности ПАО «Россети» по МСФО. Кредитный рейтинг



является запрошенным, ПАО «Россети» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности ПАО «Россети», не выявлены.

АКРА не оказывало ПАО «Россети» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

## Приложения

Таблица 1. Фактические и прогнозные финансовые показатели Компании

	Факт				Прогноз	
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Продажи и рентабельность, млн руб.</b>						
Выручка	766 812	903 981	948 344	963 283	990 494	1 033 156
<i>динамика</i>	0,9%	17,9%	4,9%	3,2%	2,8%	4,3%
Валовая прибыль	195 244	244 968	262 553	218 403	202 953	198 670
<i>рентабельность</i>	25,5%	27,1%	27,7%	22,7%	20,5%	19,2%
FFO до фиксированных платежей и налогов	249 542	301 486	320 327	298 261	287 196	284 827
<i>рентабельность</i>	32,5%	33,4%	33,8%	31,0%	29,0%	27,6%
FFO до чистых процентных платежей и налогов	242 840	293 972	314 061	298 261	287 196	284 827
<i>рентабельность</i>	31,7%	32,5%	33,1%	31,0%	29,0%	27,6%
Чистая прибыль	81 602	98 341	137 122	87 462	71 110	62 990
<i>рентабельность</i>	10,6%	10,9%	14,5%	9,1%	7,2%	6,1%
<b>Баланс, млн руб.</b>						
Внеоборотные активы	1 811 144	1 959 990	2 116 152	2 258 848	2 354 961	2 422 922
Чистый оборотный капитал	-73 072	-61 212	-75 569	-70 835	-80 450	-88 501
Скорректированные денежные средства	97 090	86 970	102 054	30 000	30 000	30 000
Капитал	1 168 895	1 304 639	1 423 561	1 474 637	1 537 116	1 593 089
Общий долг	584 271	558 886	558 234	621 153	645 173	649 109
<b>Денежные потоки, млн руб.</b>						
FFO <sup>1</sup>	189 538	226 958	248 475	223 714	215 480	213 438
CFO <sup>2</sup>	172 350	187 167	221 601	220 373	230 611	231 080
Капитальные затраты + НМА	-174 052	-196 178	-215 701	-274 000	-246 000	-228 000
Выплата дивидендов	-2 032	-10 275	-9 704	-9 792	-8 630	-7 017
FCF <sup>3</sup>	-3 734	-19 286	-3 742	-63 419	-24 019	-3 937
<i>рентабельность</i>	-0,5%	-2,1%	-0,4%	-6,6%	-2,4%	-0,4%
<b>Долговая нагрузка и ликвидность</b>						
Общий долг / FFO до чистых процентных платежей	2,5	2,0	1,8	2,2	2,4	2,4
Скорректированный общий долг / FFO до фиксированных платежей	2,6	2,2	1,9	2,2	2,4	2,4
FFO до чистых процентных платежей / процентные платежи	3,8	4,7	6,3	5,2	5,0	4,8
FFO до фиксированных платежей / фиксированные платежи	3,5	4,3	6,1	5,2	5,0	4,8
Коэффициент краткосрочной ликвидности				1,4	1,2	0,0

Источник: данные Компании, расчеты АКРА

<sup>1</sup> Funds from operations (средства от операций).<sup>2</sup> Cash flow from operations (денежный поток от операционной деятельности).<sup>3</sup> Free cash flow (свободный денежный поток).

(С) 2018

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

Москва, Садовническая набережная, д. 75

[www.acra-ratings.ru](http://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 надлежащим. 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](http://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](http://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.