

22 октября 2020

ООО «Т2 РТК Холдинг»

Ведущие аналитики:

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

Анна Михайлова, аналитик
+7 (495) 139-0480, доб. 175
anna.mikhaylova@acra-ratings.ru

Компоненты кредитного рейтинга		Вес
Отраслевой риск-профиль	Очень низкий риск	10%
Операционный риск-профиль	a	43%
Рыночная позиция	Средняя	
Бизнес-профиль	Сильный	
Географическая диверсификация	Сильная	
Корпоративное управление	Высокий уровень	
Финансовый риск-профиль	a-	47%
Размер	Крупный	
Рентабельность	Высокая	
Долговая нагрузка	Средняя	
Обслуживание долга	Среднее покрытие	
Ликвидность	Средняя	
Денежный поток	Средний	
ОСК	a	
Аналитические корректировки	0	
Финальная ОСК	a	
Поддержка	0	
Государственная поддержка	0	
Групповая поддержка	0	
Иностранная поддержка	0	
Кредитный рейтинг	A(RU)	
Прогноз	«Позитивный»	

Краткая информация
о компании

[ООО «Т2 РТК Холдинг»](#) (далее — Компания, Tele2) — четвертый по величине абонентской базы и выручки оператор мобильной связи в РФ. Единственным собственником Компании является ПАО «Ростелеком» (рейтинг АКРА — [AA\(RU\)](#), [прогноз «Стабильный»](#)).

Сильные стороны
компании

- Сильные бизнес-профиль и географическая диверсификация.
- Высокий уровень корпоративного управления.
- Крупный размер бизнеса.
- Высокая рентабельность.

Слабые стороны
компании

- Средние позиции на рынке.
- Средние показатели долговой нагрузки и обслуживания долга.
- Умеренные показатели ликвидности.
- Умеренная оценка денежного потока.

Факторы возможного
изменения прогноза или
рейтинга

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

К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- стабилизация показателей рентабельности по FFO до фиксированных платежей и налогов выше 40%;

- 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 выше 5%.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- 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 капитальных затрат.

Факторы рейтинговой оценки

*Отраслевой риск-профиль
Компании характеризуется
очень низким уровнем риска.*

АКРА оценивает уровень риска телекоммуникационной отрасли как очень низкий. Новые игроки, планирующие выйти на федеральный уровень, вынуждены преодолевать серьезные барьеры, учитывая, что выстраивание собственной телекоммуникационной инфраструктуры требует существенных инвестиций. Отрасль характеризуется невысоким уровнем цикличности, поскольку расходы населения на телекоммуникационные услуги относительно стабильны. Кроме того, участники рынка отличаются низким уровнем просроченной задолженности в среднем по банковской системе.

Предоставление услуг мобильной связи — основной сегмент телекоммуникационной отрасли, который формирует более половины доходов рынка и характеризуется относительно стабильными объемами. Для рынка характерна высокая степень насыщения — совокупная выручка практически не меняется от года к году, несмотря на постепенное увеличение числа абонентов.

Стабильность выручки поддерживается ростом доходов от мобильной передачи данных, позволяющим компенсировать снижение денежного потока от предоставления услуг голосовой связи. Дальнейший рост рынка может во многом обеспечить развитие сегментов новых услуг с высокой добавленной стоимостью, в том числе с использованием технологии межмашинного взаимодействия (Machine-to-Machine, M2M), лежащей в основе концепции «Интернет вещей» (Internet of Things, IoT).

Таблица 1. Распределение отраслей российской экономики по группам риска

1 группа	ЖКХ и электроэнергетика: сети	Телекоммуникации	Транспорт: инфраструктура
2 группа	Нефтегазовая и химическая отрасли	Металлургия	Электроэнергетика: генерация
3 группа	ВПК Транспорт: перевозчики Пищевая промышленность	Розничная торговля Машиностроение Здравоохранение	Добыча полезных ископаемых (кроме нефти и газа) Сельское хозяйство ИТ
4 группа	Недвижимость	Лесная и деревообрабатывающая промышленность	Нефтесервисные компании
5 группа	Инфраструктурное строительство	Жилищное строительство	Оптовая торговля

Источник: АКРА

Операционный риск-профиль

Рыночная позиция

Рыночная позиция Компании оценивается как средняя.

Tele2 — четвертый по величине абонентской базы и выручки оператор мобильной связи на территории России. По оценкам АКРА, доля рынка Компании по количеству абонентов по итогам 2019 года составила 18%, аналогичный показатель лидера рынка — ПАО «МТС» — равен 31%. Вторым и третьим по величине игроками на рынке являются ПАО «МегаФон» и ПАО «ВымпелКом» соответственно. Темпы роста абонентской базы Tele2 на порядок превышают аналогичные показатели конкурентов. По результатам 2019 года на долю Компании пришлось около 82% чистого прироста абонентов от общего количества по России.

Бизнес-профиль

Бизнес-профиль Компании оценивается как сильный.

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. Основными поставщиками оборудования для Tele2 являются Nokia и Ericsson, с которым Компания заключила крупный контракт в 2019 году. Политика Компании в области модернизации инфраструктуры подразумевает внедрение стандартов связи следующего поколения позднее лидеров рынка, что, с одной стороны, позволяет экономить на капитальных затратах (CAPEX), но с другой — ограничивает прирост абонентской базы. Вместе с тем использование оборудования более позднего поколения для выстраивания сетей нового поколения позволяет Tele2 заложить основу для последующих модернизаций и обновлений сетей. Дополнительную поддержку развитию телекоммуникационной инфраструктуры Компании может оказать сотрудничество с ПАО «Ростелеком». Tele2 является одним из лидеров по темпам роста количества базовых станций. Так, по итогам 2019 года количество базовых станций Tele2 увеличилось на 23%, тогда как у остальных участников рынка аналогичный показатель был ниже (ПАО «ВымпелКом» — 16%, ПАО «МТС» — 9%, ПАО «МегаФон» — 8%). Компания также является одним из лидеров по темпам роста установки базовых станций стандарта LTE в 2019 году (43%), выше только у ПАО «ВымпелКом» — 47%.

АКРА оценивает диверсификацию услуг Tele2 как среднюю. Основу выручки Компании (около 97%) составляют классические услуги мобильной связи, в том числе голосовая связь и мобильный доступ в интернет, а также дополнительные услуги. Кроме того, Компания развивает различные кобрендинговые партнерские сервисы для абонентов, что может повысить стабильность абонентской базы. Важным элементом развития для Tele2 является предоставление доступа к своей инфраструктуре виртуальным операторам мобильной связи, что может увеличить загрузку мощностей Компании и таким образом повысить ее операционную эффективность.

Географическая диверсификация

Географическая диверсификация Компании оценивается как сильная.

Tele2 предоставляет услуги мобильной связи на территории 68 субъектов РФ, при этом услуги скоростного мобильного интернета доступны во всех регионах присутствия.

По состоянию на второй квартал 2020 года абонентская база Компании насчитывала чуть менее 44 млн абонентов, что эквивалентно 29% населения РФ. К концу 2020 года клиентская база, по оценкам АКРА, может достигнуть 45 млн абонентов. В 2015 году Компания вышла на рынок мобильной связи Московского региона. Несмотря на то что выстраивание необходимой инфраструктуры потребовало от Компании серьезных капитальных затрат, что отразилось на ее финансовых показателях, она получила доступ к значительному источнику роста числа абонентов.

Уровень корпоративного
управления Компании
оценивается как высокий.

Корпоративное управление

В Tele2 действует стратегия развития на 2018–2022 годы, в рамках которой она рассчитывает стать лучшей сервисной компанией за счет повышения уровня лояльности абонентов, обеспечить акционерам лучший возврат инвестиций, а также стать лучшим работодателем за счет повышения уровня вовлеченности персонала. Среди стратегических направлений развития Компания выделяет цифровую трансформацию для создания дополнительных сервисов к основным услугам, повышение эффективности и smart-подход к формированию программы капитальных затрат. В целом реализацию стратегии Компании можно назвать успешной. Это выражается в росте рыночной доли с 15% в 2015 году до 18% в 2019–м в условиях жесткой конкуренции, а также в последовательном увеличении NPS¹ в последние годы (по итогам 2019 года NPS Tele2 составил 44%, что на 15% выше показателя ближайшего конкурента).

Единственным собственником Компании является ПАО «Ростелеком». Для Tele2 характерна относительно простая структура группы: бизнес сконцентрирован на двух основных операционных компаниях — ООО «Т2 Мобайл» и АО «Теле2-Санкт-Петербург». Совет директоров Компании сформирован главным образом представителями собственника. Также в нем присутствуют представители АО ВТБ Капитал и АО «АБР Менеджмент». При совете директоров действовали комитеты по стратегии, аудиту, капитальным инвестициям, а также по кадрам и вознаграждениям. На данный момент данные комитеты официально упразднены, но продолжают существовать как рабочие группы. В Компании созданы документы, описывающие порядок работы как самого совета директоров, так и комитетов при нем.

В Tele2 на постоянной основе действует развитая система управления рисками, элементами которой являются совет директоров, комитет по управлению рисками при генеральном директоре, владельцы рисков, исполнители контрольных процедур и мероприятий по управлению рисками и риск-менеджер. Деятельность риск-менеджмента регламентирована. Тем не менее в документах по управлению рисками отсутствуют ограничения на привлечение долга в валюте, отличной от валюты выручки.

Tele2 характеризуется средним уровнем информационной прозрачности. Компания готовит отчетность по МСФО на ежеквартальной основе. Аудиторскую проверку отчетности осуществляет EY. С 2016 года Компания не публикует отчетность в открытых источниках, осуществляя нерегулярное раскрытие операционных и финансовых результатов, что ограничивает уровень оценки этого фактора. После объединения с ПАО «Ростелеком» раскрытие информации происходит главным образом на консолидированной основе.

Финансовый риск-профиль

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

В рамках рейтинговой оценки АКРА построило финансовую модель денежных потоков Tele2 на горизонте трех лет (2020–2022 годы). В качестве основных предпосылок для модели использовались данные Компании и собственные ожидания Агентства. Выручка Компании прогнозировалась на основе ожидаемого изменения средней месячной выручки на одного пользователя (ARPU) и количества абонентов.

В рамках рейтинговой модели финансовые показатели Компании усреднялись путем взвешивания. Наибольшие веса — по 30% — имели показатели 2019 и 2020 годов; показателям 2018 и 2021 годов были присвоены веса на уровне 15%, тогда как на показатели 2017 и 2022 годов пришлось по 5%. При расчете коэффициентов ликвидности учитывались только прогнозные показатели 2020–2022 годов в соотношении 60%–30%–10% соответственно.

В качестве источника прогноза ряда показателей использовался подготовленный АКРА прогноз развития экономики России до 2024 года [«Вопросы и уроки экономического кризиса 2020 года»](#) от 21 апреля 2020 года.

¹ Индекс потребительской лояльности (Net Promoter Score).

Размер и рентабельность

Компания уделяет особое внимание наращиванию абонентской базы: в 2017–2019 годах среднегодовой прирост клиентов Компании составил 4,8%. В результате на второй квартал 2020 года количество абонентов составило чуть менее 44 млн человек. Рост числа абонентов сопровождался увеличением ARPU (+8,3% в 2019 году), что позволило Tele2 по итогам 2019–го увеличить выручку на 14%. По результатам первого полугодия 2020 года выручка составила 87,7 млрд руб. (+13,5% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года).

Размер Компании оценивается как крупный.

В 2019 году FFO до фиксированных платежей и налогов вырос на 38% по отношению к уровню 2018 года и составил 76,4 млрд руб. В 2020–2022 годах АКРА ожидает сохранения тенденции к увеличению количества абонентов, ARPU, выручки и FFO до фиксированных платежей и налогов, но темпы их роста, по оценкам Агентства, существенно замедлятся. Закрепление показателей на текущем уровне позволяет оценить размер Компании как крупный.

В 2019 году, как и годом ранее, Компания продемонстрировала высокие значения рентабельности в результате восстановления показателей после 2016 года. Показатель рентабельности по FFO до фиксированных платежей и налогов в 2019 году достиг 47%. Рост указанного показателя по отношению к результату предыдущего года (39%) обусловлен рядом факторов, среди которых Агентство отмечает некоторое снижение доли коммерческих и административных расходов и увеличение рентабельности валовой прибыли. В 2020–2022 годах АКРА допускает колебание данного показателя в диапазоне 40–45%. Агентство отмечает, что в перспективе определенную поддержку рентабельности Компании потенциально может оказать операционная синергия вследствие консолидации с ПАО «Ростелеком».

Рентабельность Компании оценивается как высокая.

Долговая нагрузка и обслуживание долга

На конец второго квартала 2020 года общий долг Tele2 (с учетом аренды) находился на уровне 148 млрд руб. Кредитный портфель Компании сформирован за счет кредитов от Банка ВТБ (ПАО) и АО «АБ «Россия». Кроме того, в структуре долга представлены облигации. Весь долг Компании носит рублевый характер; по выпущенным облигациям Компания имеет фиксированные процентные ставки, тогда как банковское финансирование привлечено по плавающим ставкам.

Долговая нагрузка Компании оценивается как средняя.

АКРА оценивает показатели долговой нагрузки Tele2 как средние: отношение общего долга Tele2 к FFO до чистых процентных платежей по итогам 2019 года составило 2,34x (3,17x в 2018 году), что обусловлено главным образом увеличением показателя FFO до чистых процентных платежей на 46% при практически неизменном уровне долга Компании. Показатели долговой нагрузки с учетом капитализации операционной аренды также находятся на среднем уровне: отношение скорректированного на операционную аренду долга к FFO до фиксированных платежей уменьшилось с 3,5x до 2,8x по результатам 2019 года. По прогнозам АКРА, в ближайшие три года данный показатель будет варьироваться в диапазоне 2,7–2,9x (возможно некоторое снижение по отношению к текущему уровню), что тем не менее не приведет к пересмотру оценки.

Покрытие процентных платежей Компании оценивается как среднее.

Показатели покрытия Компании выросли, однако все равно находятся на невысоком уровне: отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам по итогам 2019 года составило 4,46x (3,92x в 2018 году). Аналогичная тенденция наблюдается по показателю отношения FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам — 2,89x в 2019 году (2,46x в 2018–м). АКРА ожидает, что к 2021–2022 годам данный показатель увеличится до 3,3–3,4x.

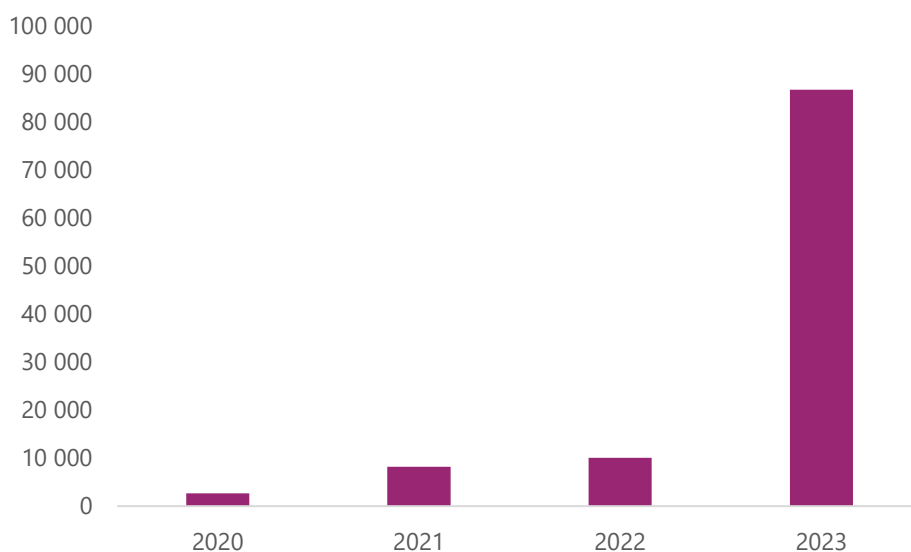
Ликвидность и денежные потоки

Ликвидность Компании оценивается как средняя.

Денежный поток Компании оценивается как средний.

График выплат по долговым обязательствам не предполагает значительных денежных оттоков в 2020–2022 годах. Основные выплаты приходятся на период с 2023 года — начало погашения кредитов, предоставленных Банком ВТБ (ПАО), являющимся основным кредитором Компании. Tele2 располагает значительными объемами доступных для выборки кредитных линий, а также хорошей рентабельностью по свободному денежному потоку (FCF), что позволяет Компании достаточно комфортно проходить все текущие погашения и осуществлять капитальные расходы, составляющие порядка 18–20% от выручки. На протяжении нескольких лет Компания не осуществляла дивидендных выплат, однако АКРА допускает, что стабилизация финансовых показателей на текущих уровнях и положительный FCF приведут к тому, что Компания в ближайшие годы начнет распределять дивиденды.

Рисунок 1. График погашения долговых обязательств, млн руб.



Источник: данные Компании по состоянию на 30.09.2020

Аналитические корректировки не осуществлялись.

Аналитические корректировки

Поддержка

Поддержка: отсутствует.

Рейтинги выпусков

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

[Облигации АО «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 АО «Теле2-Санкт-Петербург» (далее — Эмитент) — дочерней операционной компании Tele2. Основанием для присвоения рейтинга служит публичная безотзывная оферта со стороны холдинговой структуры Tele2 — ООО «Т2 РТК Холдинг». Эмитент является одной из операционных компаний Tele2, но его доля в общих для Компании 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 Компании. В соответствии с методологией АКРА уровень возмещения по необеспеченному долгу Эмитента относится к III категории, в связи с чем кредитный рейтинг эмиссии устанавливается на 1 ступень ниже рейтинга ООО «Т2 РТК Холдинг» — А-(RU).

Рейтинговая история

14.05.2020 — А(RU), прогноз «Позитивный».

15.05.2019 — А(RU), прогноз «Стабильный».

09.06.2018 — А-(RU), прогноз «Стабильный».

Ключевые допущения

- темпы роста выручки выше среднерыночных за счет увеличения абонентской базы и ARPU;
- сохранение значительного объема невыбранных кредитных линий;
- сохранение капитальных затрат Компании на уровне 35–37 млрд руб.

Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги ООО «Т2 РТК Холдинг» и облигационных выпусков

АО «Теле2-Санкт-Петербург» (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 АО «Теле2-Санкт-Петербург» (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 АО «Теле2-Санкт-Петербург» (RU000A0JRK4, RU000A0JS3L9) ожидается в течение одного года с даты опубликования пресс-релиза по итогам последнего пересмотра.

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» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитных рейтингов выявлены не были.

Приложение 1. Сравнительный анализ

Основной компанией для проведения сравнительного анализа является ПАО «МегаФон» (рейтинг АКРА — [AA\(RU\)](#), [прогноз «Стабильный»](#)). Обе компании работают преимущественно в сегменте мобильной связи, однако рыночная позиция ПАО «МегаФон» оценивается АКРА более высоко. Кроме того, ПАО «МегаФон» работает в большем числе субъектов РФ, что нашло отражение в оценке географической диверсификации. При сопоставимом бизнес-профиле компаний АКРА более высоко оценивает уровень корпоративного управления ПАО «МегаФон», поддерживающего его высокие стандарты даже после делистинга акций. Оценка финансового профиля Tele2 существенно выросла за последние годы, однако остается несколько ниже уровня ПАО «МегаФон» в силу меньшего размера и более слабого денежного потока.

Еще одна компания для сравнительного анализа — ПАО «Ростелеком» (рейтинг АКРА — [AA\(RU\)](#), [прогноз «Стабильный»](#)) с ОСК на уровне aa-. ПАО «Ростелеком» характеризуется более сильными рыночной позицией и географической диверсификацией, а также более крупным размером, более сильной ликвидностью и низкой долговой нагрузкой. В то же время Tele2 превосходит ПАО «Ростелеком» по оценке денежного потока.

Таблица 1. Сравнение с сопоставимыми компаниями

Компоненты кредитного рейтинга		Вес	Компоненты	Вес	Компоненты	Вес	
		Tele2		ПАО «МегаФон»		ПАО «Ростелеком»	
Отраслевой риск-профиль	Очень низкий риск	10%	Очень низкий риск	10%	Очень низкий риск	10%	
Операционный риск-профиль	а	43%	aa+	45%	aa+	45%	
Рыночная позиция	Средняя		Сильная		Сильная		
Бизнес-профиль	Сильный		Сильный		Сильный		
Географическая диверсификация	Сильная		Очень сильная		Очень сильная		
Корпоративное управление	Высокий уровень		Очень высокий уровень		Высокий уровень		
Финансовый риск-профиль	а-	47%	aa-	45%	а	45%	
Размер	Крупный		Очень крупный		Очень крупный		
Рентабельность	Высокая		Очень высокая		Высокая		
Долговая нагрузка	Средняя		Средняя		Средняя		
Обслуживание долга	Среднее покрытие		Среднее покрытие		Среднее покрытие		
Ликвидность	Средняя		Сильная		Очень сильная		
Денежный поток	Средний		Сильный		Очень слабый		
ОСК	а		aa		aa-		
Поддержка	0		0		1		
Кредитный рейтинг	A(RU)		AA(RU)		AA(RU)		

Источник: АКРА

Приложение 2. Фактические и прогнозные финансовые показатели

Таблица 1. Фактические финансовые показатели Компании

Период	2017	2018	2019
Продажи и рентабельность, млн руб.			
Выручка	123 025	143 218	163 315
<i>динамика</i>		16,4%	14,0%
FFO ² до фиксированных платежей и налогов	41 066	55 262	76 379
<i>рентабельность</i>	33,4%	38,6%	46,8%
FFO до чистых процентных платежей и налогов	30 507	44 310	67 569
<i>рентабельность</i>	24,8%	30,9%	41,4%
Чистая прибыль	-5 515	2 710	6 630
<i>рентабельность</i>	-4,5%	1,9%	4,1%
Баланс, млн руб.			
Внеоборотные активы	224 642	234 909	257 784
Чистый оборотный капитал	-16 378	-22 329	-21 641
Скорректированные денежные средства	1 117	412	400
Капитал	68 846	71 556	78 186
Общий долг	135 827	136 530	147 651
Денежные потоки, млн руб.			
FFO	18 653	32 084	48 915
CFO ³	20 116	27 514	42 175
Капитальные затраты + НМА ⁴	-12 910	-25 681	-33 976
Выплата дивидендов	0	0	0
FCF ⁵	7 206	1 833	8 199
<i>рентабельность</i>	5,9%	1,3%	5,0%
NFCF ⁶	161	-717	-2 941

Источник: данные Компании, расчеты АКРА

Таблица 2. Фактические и прогнозные показатели Компании

Период	Факт			Прогноз		
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Общий долг / FFO до чистых процентных платежей	4,3	3,2	2,3	2,6	2,4	2,2
Скорректированный общий долг / FFO до фиксированных платежей	4,5	3,5	2,8	3,1	2,9	2,7
FFO до чистых процентных платежей / процентные платежи	2,4	3,9	4,5	6,1	7,0	8,1
FFO до фиксированных платежей / фиксированные платежи	1,8	2,5	2,9	3,1	3,3	3,4

Источник: данные Компании, расчеты АКРА

² Funds from operations (средства от операций).

³ Cash flow from operations (денежный поток от операционной деятельности).

⁴ Нематериальные активы.

⁵ Free cash flow (свободный денежный поток).

⁶ Net free cash flow (чистый свободный денежный поток).

(С) 2020

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.