

14 мая 2020

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 подтвердило кредитный рейтинг ООО «Т2 РТК Холдинг» на уровне A(RU), изменив прогноз на «Позитивный», и облигаций ОАО «Теле2-Санкт-Петербург» — на уровне A-(RU)**

Кредитный рейтинг [ООО «Т2 РТК Холдинг»](#) (далее — Tele2, Компания, Группа) обусловлен средними уровнем долговой нагрузки, денежным потоком и показателями обслуживания долга, а также умеренной ликвидностью. Поддерживающее влияние на рейтинг оказывают крупный размер Компании, высокая рентабельность, сильный бизнес-профиль и высокий уровень корпоративного управления.

АКРА отмечает положительную динамику всех ключевых операционных и финансовых показателей Tele2 в 2019 году и ожидает сохранения позитивных тенденций в 2020–2022 годах, что послужило основанием для изменения прогноза по рейтингу на «Позитивный».

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

Средний уровень долговой нагрузки и покрытия платежей. Отношение общего долга Tele2 к FFO до чистых процентных платежей по итогам 2019 года составило 2,3х (3,2х в 2018–м), что в основном было обусловлено высокими темпами роста показателя FFO до чистых процентных платежей (+46%). Кроме того, этот рост на фоне снижающейся ключевой ставки позволил Компании увеличить покрытие процентных платежей (значительная часть обязательств Tele2 привлечена по плавающей процентной ставке). Так, по итогам 2019 года отношение FFO до процентных платежей к процентным расходам составило 4,5х против 3,9х годом ранее.

АКРА по-прежнему придерживается использования метода мультипликаторов при расчете долговой нагрузки с учетом операционной аренды. В результате отношение скорректированного на операционную аренду общего долга к FFO до фиксированных платежей по итогам 2019 года составило 2,8х, а отношение FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам — 2,9х, что свидетельствует о среднем уровне долговой нагрузки. В 2020–2022 годах мы ожидаем дальнейшего небольшого снижения долговой нагрузки Компании при условии умеренного роста входящего денежного потока и отсутствия значительных дивидендных выплат.

Умеренная ликвидность при среднем денежном потоке. График выплат по долговым обязательствам не предполагает значительных денежных оттоков в 2020–2022 годах. Основные выплаты приходятся на период с 2023 года, когда начнут гаситься кредиты, предоставленные ПАО «ВТБ» — основным кредитором Компании. Компания располагает значительными объемами доступных для выборки кредитных линий, а также хорошей рентабельностью по свободному денежному потоку (FCF), что позволяет ей достаточно комфортно проходить все текущие погашения и осуществлять капитальные расходы, составляющие порядка 18–20% от выручки. Несмотря на то что на протяжении нескольких лет Tele2 не осуществляла дивидендных выплат, АКРА допускает, что стабилизация финансовых показателей на текущих уровнях и положительный FCF приведут к тому, что Компания в ближайшие годы начнет распределять дивиденды.

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. На федеральном уровне Tele2 является четвертым игроком по количеству абонентов с долей рынка около 18%. 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 иностранной валюте). 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 2018–2019 годах составил 4,8%. В результате на 31.12.2019 количество абонентов Tele2 достигло 44,6 млн. Этот рост сопровождался увеличением средней месячной выручки на одного пользователя (ARPU; +8,3% в 2019 году, по оценкам АКРА), что позволило Tele2 по итогам 2019-го нарастить выручку на 14%. FFO до фиксированных платежей и налогов в прошлом году рос быстрее выручки, что привело к увеличению рентабельности. Рентабельность по FFO до фиксированных платежей и налогов в 2019 году была на уровне 47% (39% в 2018 году). В 2020–2022 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 замедлиться.

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.

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.

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): а.

Корректировки: отсутствуют.

Поддержка: отсутствует.

Рейтинги выпусков

[Облигации ОАО «Теле2-Санкт-Петербург» документарные процентные неконвертируемые на предъявителя \(RU000A0JRKС4\)](#), срок погашения — 11.06.2021, объем эмиссии — 5 млрд руб., — **А-(RU)**.

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

Обоснование кредитного рейтинга. Эмиссии (RU000A0JRKС4, 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» — А-(RU).

Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги ООО «Т2 РТК Холдинг» и облигационных выпусков ОАО «Теле2-Санкт-Петербург» (RU000A0JRKС4, 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 ОАО «Теле2-Санкт-Петербург» (RU000A0JRKС4, 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 ОАО «Теле2-Санкт-Петербург» (RU000A0JRKС4, 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» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитных рейтингов выявлены не были.

(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.