

20 сентября 2017

ООО «Лента»

Ведущие аналитики:

Евгений Обыдов, заместитель
директора
+7 (495) 139-0488
evgeny.obydov@acra-ratings.ru

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

Компоненты кредитного рейтинга		Вес
Отраслевой риск-профиль	Умеренный риск	0%
Операционный риск-профиль	aa-	50%
Рыночная позиция	Средняя	
Бизнес-профиль	Сильный	
Географическая диверсификация	Очень сильная	
Корпоративное управление	Очень высокий уровень	
Финансовый риск-профиль	a-	50%
Размер	Крупный	
Рентабельность	Высокая	
Долговая нагрузка	Низкая	
Обслуживание долга	Среднее покрытие	
Ликвидность	Очень сильная	
Денежный поток	Слабый	
ОСК	a	
Аналитические корректировки	1	
Финальная ОСК	a+	
Поддержка	0	
Государственная поддержка	0	
Групповая поддержка	0	
Иностранная поддержка	0	
Кредитный рейтинг	A+ (RU)	

Ключевые факторы
рейтинговой оценки

Сильный операционный профиль [ООО «Лента»](#) (далее — Компания, «Лента») обусловлен доминирующей позицией в сегменте гипермаркетов, а также высокой географической диверсификацией бизнеса. Несмотря на концентрацию используемых форматов торговли (95% выручки приходится на гипермаркеты), вся выручка поступает от массового сегмента рынка. При этом «Лента» активно развивает формат супермаркетов, доля которого в структуре продаж продолжит расти. Владение основной частью торговых площадей (82% на 30.06.2017) является сильным конкурентным преимуществом, позволяющим Компании проводить достаточно гибкую ценовую политику. Высокая лояльность аудитории сети (более 90% оборота приходится на участников программы лояльности) дает возможность оперативно отслеживать потребительские тренды.

Очень сильное корпоративное управление обусловлено сильной структурой управления Компании. Три из девяти членов совета директоров являются независимыми; при совете созданы комитеты по аудиту, инвестициям, назначениям и вознаграждениям. Руководство Компании обладает значительной экспертизой: весь ключевой менеджмент имеет в среднем более 20 лет профильного опыта, а результатом его деятельности является динамичное развитие сети. Агентство оценивает стратегию развития «Ленты» (к 2020 году Компания планирует удвоить объем торговых площадей) как достаточно агрессивную, однако риски сглаживаются гибкостью инвестиционной программы и наличием адекватной системы управления рисками. Риск-менеджмент

в Компании регламентирован и минимизирует все основные виды риска, а казначейская политика предполагает поддержание адекватного уровня ликвидности, диверсификацию источников фондирования и обеспечение запаса по банковским ковенантам. Финансовая прозрачность находится на очень высоком уровне, а структура бизнеса максимально упрощена: ООО «Лента» — основной операционный актив и балансодержатель недвижимости.

Умеренная долговая нагрузка и комфортное покрытие фиксированных платежей. Агентство положительно оценивает финансовую политику «Ленты», направленную на поддержание адекватного уровня долговой нагрузки и предусматривающую полное отсутствие дивидендных выплат. По состоянию на конец 2016 года отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей составило 3,3x, а скорректированного с учетом капитализации аренды долга к FFO до фиксированных платежей — 3,6x. В прогнозном периоде Агентство ожидает значение данного показателя в диапазоне 3,0–3,6x при сохранении абсолютного уровня долга ввиду достаточности собственного денежного потока Компании для финансирования ее инвестиционных потребностей. Покрытие фиксированных платежей (2,9x по состоянию на 31.12.2016) находится на одном из наиболее высоких уровней в отрасли и с 2017 по 2020 год ожидается на уровне 2,5–3,0x. Агентство отмечает, что влияние недавно анонсированной сделки по аренде 14 гипермаркетов «Наш» нейтрально для кредитоспособности «Ленты».

Очень сильная ликвидность «Ленты» обусловлена наличием значительных невыбранных остатков по действующим кредитным линиям (54,7 млрд руб. на 15.06.2017, или 50% текущей задолженности), а также преимущественно долгосрочной структурой кредитного портфеля. Прогнозный коэффициент краткосрочной ликвидности находится на уровне 2,5x в 2017 году и 1,3x — в 2018-м. Агентство отмечает высокую диверсификацию кредиторов и доступ Компании на внутренние и международные рынки капитала. Дополнительными факторами комфорта выступают высокий запас прочности по ковенантам в кредитных соглашениях, а также значительный объем необремененных активов, которые могут быть задействованы для привлечения финансирования в случае дефицита ликвидности.

Высокая рентабельность при крупном размере бизнеса. Выручка «Ленты» по итогам 2016 года составила 306 млрд руб. без НДС (+21% к 2015 году), за шесть месяцев 2017-го — 163,5 млрд руб. (+16,7%). Агентство отмечает негативную динамику трафика в магазинах сети на протяжении 2016 года и в первом полугодии 2017-го, однако обращает внимание на то, что в мае–июне 2017 года темпы снижения трафика замедлились. Во второй половине года АКРА ожидает стабилизации показателей трафика и сопоставимых продаж. Рентабельность Компании находится на достаточно высоком уровне. Так, рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов по итогам 2016 года составляет 10,7% (32,8 млрд руб.), а рентабельность по FFO до фиксированных платежей и налогов — 11,8% (36,2 млрд руб.). Размер EBITDAR с квадратного метра торговой площади достиг в 2016 году порядка 31 тыс. руб. По оценкам Агентства, достигнутые уровни рентабельности сохранятся в прогнозном периоде с потенциалом снижения не более чем на 0,5–1,0 п. п. в 2017–2019 годах (фаза активного роста Компании).

Ключевые допущения

- рост числа магазинов в соответствии с принятой «Лентой» стратегией по удвоению торговых площадей к 2020 году, выход новых магазинов на полный оборот в течение 24–36 месяцев;
- динамика сопоставимых продаж в 2017 году в соответствии с фактической динамикой первой половины года, далее — рост сопоставимых продаж по зрелым магазинам (более 30 месяцев) на 1% ежегодно;
- ежегодный рост основных статей расходов на уровне прогнозируемой АКРА инфляции (4,0–4,5%);

Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

- сохранение рентабельности Компании на достигнутых уровнях — более 10% по FFO до фиксированных платежей и налогов;
- отсутствие дивидендных выплат.

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

К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- увеличение рентабельности по FCF выше 2%;
- значительное снижение долговой нагрузки: уменьшение скорректированного долга ниже 1,0x FFO до фиксированных платежей либо рост покрытия фиксированных платежей выше 5,0x;
- рост FFO до фиксированных платежей и налогов выше 100 млрд руб.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- рост скорректированного долга выше 4,0x FFO до фиксированных платежей при одновременном ухудшении структуры долга либо падение покрытия фиксированных платежей ниже 2,5x;
- снижение рентабельности по FFO до фиксированных платежей ниже 5%;
- падение сопоставимых продаж более чем на 10% при сохранении динамики открытия новых магазинов;
- существенное ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности;
- дальнейшее ужесточение регулирования в отрасли, способное негативно отразиться на финансовых результатах Компании.

Краткая информация о компании

ООО «Лента» — четвертая среди крупнейших розничных сетей и первая по размеру торговых площадей сеть гипермаркетов в России. Компания основана в 1993 году в Санкт-Петербурге. По состоянию на 30.06.2017 сеть насчитывает 195 гипермаркетов в 78 городах по всей России, а также 59 супермаркетов в Москве, Санкт-Петербурге, Новосибирске и Центральном регионе. Общая торговая площадь магазинов сети составляет около 1,2 млн кв. м, а штат насчитывает более 45 тыс. человек.

Согласно долгосрочной стратегии развития «Лента» планирует удвоить торговые площади к 2020 году, а также войти в тройку крупнейших продуктовых ритейлеров России. Основной приоритет Компании — развитие формата супермаркетов (в формате гипермаркетов планируется более умеренный рост).

Факторы рейтинговой оценки

Отраслевой риск-профиль оценивается как средний.

Отраслевой риск-профиль

АКРА оценивает базовый риск отрасли «розничная торговля» как умеренный, однако в связи с выраженной сегментацией отрасли цикличность и уровень просроченной задолженности по банковской системе могут существенно различаться между направлениями. «Лента» ведет деятельность в сегменте розничной торговли продуктами питания, который оценивается Агентством как значительно более устойчивый к динамике экономических циклов, что соответствующим образом учитывается при анализе бизнес-профиля Компании, в частности в оценке субфактора «Цикличность спроса на продукцию».

По итогам 2016 года оборот розничной торговли в России составил 28 137,1 млрд руб., что в сопоставимых ценах оказалось на 5,2% ниже показателя 2015 года, который, в свою очередь, уменьшился на 10% по сравнению с уровнем 2014-го. В 2016 году в сфере продовольственных товаров оборот в сопоставимых ценах сократился на 5,3%. В текущих ценах оборот продовольственных товаров достиг 13,7 трлн руб., а рынок вырос на 2%, что существенно ниже среднегодового темпа роста сегмента (10% с 2011 по 2015 год).

Рисунок 1. Прогноз динамики торговли продуктами питания, млрд руб.



Источник: данные макроэкономического прогноза АКРА на период 2017–2021 гг., аналитические материалы, предоставленные Компанией

Низкая динамика роста оборотов торговли связана в первую очередь с сокращением реальных располагаемых доходов населения на 5,9% в 2016 году (на 3,2% — в 2015-м). При этом реальная заработная плата за 2016 год увеличилась на 0,6% после падения на 9% годом ранее. АКРА ожидает, что с 2017 по 2021 год обороты отрасли будут увеличиваться в соответствии с динамикой роста реальных располагаемых доходов населения и инфляционными ожиданиями.

Снижение реальных располагаемых доходов негативно сказалось на динамике продаж Компании в 2016–2017 годах. Так, трафик по сопоставимым магазинам (like-for-like, или LFL), проработавшим более 12 месяцев, снизился в 2016 году на 0,1% (средний чек +4,0%), а по более зрелым магазинам, проработавшим более 24 месяцев, был на околонулевой отметке уже в 2015 году, а в 2016-м упал на 3,7% (средний чек +3,5%). За шесть месяцев 2017 года LFL-трафик по магазинам, проработавшим более 12 месяцев и более 24 месяцев, снизился на 2,4% (средний чек +0,6%) и на 6,1% (средний чек -0,2%) соответственно.

Таблица 1. Динамика сопоставимых продаж ООО «Лента»

	Гипермаркет		Супермаркет		Итого		
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	6 мес. 2017
Количество магазинов	140	191	32	49	172	240	254
Торговая площадь, тыс. кв. м	848,9	1 100,0	33,5	46,3	882,4	1 146,2	1 173,4
Динамика продаж, %	28,9%	20,4%	78,8%	40,2%	30,3%	21,2%	16,7%
LFL-продажи, %	9,0%	3,9%	15,1%	5,5%	9,1%	3,9%	-1,8%
LFL-трафик, %	3,7%	-0,2%	7,7%	1,9%	3,9%	-0,1%	-2,4%
LFL средний чек, %	5,1%	4,1%	6,8%	3,5%	5,0%	4,0%	0,6%
Продажи с кв. м, тыс. руб.	318,9	300,3	327,8	346,0	319,2	302,1	

Источник: данные Компании, расчеты АКРА

АКРА отмечает замедление темпов падения сопоставимых продаж Компании в мае–июне 2017 года и ожидает стабилизации показателей во втором полугодии. В базовом сценарии развития Компании по мере восстановления реальных доходов населения АКРА ожидает с 2018 по 2019 год рост сопоставимых продаж по зрелым магазинам в пределах 1%.

Для расчета сопоставимых продаж учитывались магазины, проработавшие не менее 12 месяцев.

Агентство обращает внимание на повышенные регуляторные риски для сегмента продуктовой розницы. Так, недавно внесенные поправки в Федеральный закон «Об основах государственного регулирования торговой деятельности в Российской Федерации» ограничивают размер премий для торговых сетей: уплачиваемый поставщиком совокупный размер ретробонуса не должен превышать 5%, а максимальный срок торговой отсрочки по продовольственным товарам — 26 дней. Вместе с тем очень высокая ликвидность и возможность заместить торговую отсрочку банковским финансированием, а также возможность компенсировать выпадающие доходы дополнительными скидками от поставщиков минимизируют последствия для Компании.

Операционный риск-профиль

Рыночная позиция и географическая диверсификация

Географическая диверсификация оценивается как очень высокая.

Географическую диверсификацию Компании можно охарактеризовать как очень высокую. «Лента» — федеральная розничная сеть, представленная в 77 городах, в том числе во всех 15 городах-миллионниках, среди которых Москва и Санкт-Петербург. Ключевым рынком для Компании исторически является Санкт-Петербург, формирующий около 24% ее совокупной выручки, на Москву приходится 11%, остальное — на регионы. Дальнейшая стратегия развития предполагает расширение географии присутствия Компании, а также усиление ее позиций в крупных городах.

Рыночная позиция оценивается как средняя.

«Лента» — конкурентный игрок на фрагментированном рынке российского продуктового ритейла. Компания является крупнейшей сетью гипермаркетов в России по торговой площади, а также четвертым крупнейшим продуктовым ритейлером в стране по выручке. На Компанию приходится около 20% всех площадей гипермаркетов в России и 77% открытий гипермаркетов в 2016 году (35% в 2015 году). Наиболее сильные позиции «Лента» исторически имеет в Санкт-Петербурге (доля рынка около 18%). Доля в Сибирском федеральном округе составляет около 4,6%, по остальным федеральным округам — от 1,9 до 2,6%, в Москве — 1,1%.

Бизнес-профиль

Бизнес-профиль оценивается как сильный.

Основным форматом торговли для «Ленты» исторически являются гипермаркеты, однако с 2013 года Компания активно развивает формат супермаркетов (преимущественно в Москве и Санкт-Петербурге), доля которых по состоянию на середину 2017 года составляет около 5% в совокупных торговых площадях и выручке. Несмотря на преимущественно экстенсивное развитие, Компания периодически рассматривает возможность покупки действующих магазинов. Так, в 2016 году «Лента» закрыла сделку по приобретению 11 гипермаркетов в Санкт-Петербурге у финской сети Kesko, а в августе 2017-го заключила сделку по аренде 14 гипермаркетов в Москве, ранее работавших под брендом «Наш».

Одно из ключевых конкурентных преимуществ — нахождение практически всей торговой недвижимости в собственности Компании. Общая торговая площадь магазинов сети по состоянию на 30.06.2017 составила 1 173 тыс. кв. м, из которых 82% находилось в собственности Компании. Стоит отметить, что за последние несколько лет доля торговой недвижимости в собственности существенно снизилась, так как формат супермаркета Компания развивает преимущественно на базе арендованной недвижимости: по состоянию на середину 2017 года «Ленте» принадлежит 12% супермаркетов и 85% гипермаркетов. Большинство действующих арендных договоров номинированы в рублях и являются долгосрочными.

Бизнес-модель «Ленты» основывается на принципе «минимальные издержки — минимальная цена». Компания на регулярной основе поддерживает соблюдение

дисконта на основную потребительскую корзину (до 5% от цен конкурентов), а до 40% продукции реализует по акциям (фактор, существенно поддерживающий продажи при текущих потребительских трендах). Поддерживать данную бизнес-модель позволяют не только владение основной частью торговых площадей, но и эффективная работа с поставщиками и продуманная организация логистики.

Структура контрагентов Компании диверсифицирована. Расчеты с поставщиками, как правило, осуществляются с отсрочкой (в среднем около 30 дней). Не менее 70% продукции «Лента» закупает напрямую у производителей, что позволяет минимизировать торговую наценку на товары. В долгосрочной перспективе Компания планирует снизить долю закупок у дистрибьюторов вплоть до 5%. Доля импорта в структуре продаж занимает не более 7% (в основном овощи и фрукты); в дальнейшем «Лента» намерена нарастить ее до 15%. Компания также уделяет внимание развитию частной марки и собственного производства, доля которых по состоянию на середину 2017 года составила около 12% от оборота.

«Лента» развивает собственный логистический дивизион с текущим уровнем централизации для гипермаркетов — около 50%, для супермаркетов — 65%. Компания оперирует семью распределительными центрами (шесть для гипермаркетов и один для супермаркетов), расположенными в Москве, Санкт-Петербурге, Екатеринбурге, Новосибирске, Ростове-на-Дону и Тольятти. Транспортный парк Компании насчитывает более 160 автомобилей, а его загрузка составляет около 100% для гипермаркетов и до 70% — для супермаркетов.

«Лента» активно инвестирует в развитие собственного бренда: ежегодные расходы на рекламу составляют около 1% от общего товарооборота (3,3 млрд руб. в 2016 году). Используются все основные каналы продвижения: ТВ, наружная реклама, радио, Интернет, печатная реклама. Важный канал продвижения бренда — программа лояльности в виде дисконтных карт, предоставляющих скидку на всю продукцию Компании. Вклад в торговый оборот Компании от участников программы лояльности оценивается на уровне более 90%, а общее количество держателей карт достигает более 11 млн человек. Широкий охват программой лояльности позволяет Компании оперативно отслеживать потребительские тренды, а также показатели каннибализации.

Корпоративное управление

Структура управления позволяет в значительной мере минимизировать конфликты интересов: в состав совета директоров «Ленты» входят девять человек, в том числе три независимых директора, четыре директора, номинированных акционерами, а также генеральный и финансовый директора Компании. Топ-менеджмент «Ленты» обладает значительной экспертизой: все ключевые директора и руководители направлений работают в Компании свыше пяти лет, а в среднем имеют более 20 лет профильного опыта. При совете директоров созданы комитет по аудиту, комитет по назначениям, комитет по вознаграждениям, а также комитет по инвестициям.

Риск-менеджмент в Компании регламентирован и минимизирует все основные виды риска. Согласно утвержденной советом директоров финансовой политике 100% привлекаемого финансирования должно быть номинировано в рублях, при этом не менее 70% должно привлекаться по фиксированным ставкам либо быть заехджировано. Для сохранения адекватного уровня ликвидности финансовая политика предусматривает поддержание доступных кредитных лимитов в ближайшие 12 месяцев в объеме не менее капитальных затрат «Ленты» и подлежащего к погашению долга за вычетом планируемого операционного потока, а также соблюдение диверсификации источников финансирования. Внутренние нормативы по финансовым ковенантам устанавливаются с запасом к банковским

Уровень корпоративного управления оценивается как очень высокий.

значениям. По импортным операциям Компания не несет существенных валютных рисков (в совокупных продажах импорт занимает не более 7%).

Ежегодно утверждаемый советом директоров стратегический план, бюджет на текущий год и финансовая модель развития на горизонте до пяти лет — основные документы, регламентирующие стратегию Компании. Инвестиционный комитет, заседания которого проводятся на регулярной основе, утверждает отдельные проекты и контролирует их исполнение.

К 2020 году «Лента», согласно своей действующей долгосрочной стратегии, планирует вдвое увеличить торговые площади, а также войти в тройку крупнейших продуктовых ритейлеров России. Основным приоритетом станет развитие формата супермаркетов, доля которого в выручке будет увеличиваться. Сеть гипермаркетов предполагается развивать более умеренными темпами, при этом Компания переориентируется на сегмент более компактных гипермаркетов (площадью до 5 тыс. кв. м). Агентство оценивает принятую стратегию развития как достаточно агрессивную. Вместе с тем финансовая политика «Ленты» предусматривает замедление темпов развития при приближении к границе установленных диапазонов долговой нагрузки, а программа капитальных вложений является достаточно гибкой. Более того, Агентство отмечает последовательность и успешность реализации стратегии Компании в прошлом. Так, после проведения в 2014 году IPO менеджмент «Ленты» поставил цель удвоить торговые площади в последующие три года, которая была достигнута уже в середине 2016 года при сохранении адекватного уровня долговой нагрузки.

Структуру группы можно охарактеризовать как простую и прозрачную. Ключевой операционный актив — ООО «Лента», который генерирует всю розничную выручку группы, является балансодержателем недвижимости и собственного производства, а также содержит в штате весь персонал. При анализе консолидированной отчетности по МСФО материальных операций со связанными сторонами вне периметра группы выявлено не было.

Финансовая прозрачность «Ленты» находится на очень высоком уровне. Компания дважды в год публикует консолидированную отчетность по МСФО, аудитором которой выступает компания EY. На ежеквартальной основе формируются отчеты с операционными показателями и справочники аналитика, на ежегодной — подробный годовой отчет о деятельности «Ленты». Компания на регулярной основе проводит конференц-звонки для аналитиков и инвесторов.

Финансовый риск-профиль

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

Для целей оценки будущих финансовых показателей Агентство построило модель денежных потоков «Ленты» на горизонте 2017–2019 годов. Предпосылки модели основывались как на предоставленных Компанией данных (в частности на динамике открытых магазинов и на инвестиционной программе), так и на собственных ожиданиях Агентства по динамике сопоставимых продаж и структуры себестоимости.

АКРА прогнозировало выручку исходя из прогноза Компании по динамике открытия новых магазинов. Для прогнозирования выручки по новым магазинам использовались исторические значения выручки с квадратного метра торговой площади по каждому из форматов, ежегодно увеличиваемые на ожидаемую Агентством динамику сопоставимых продаж. Чтобы учесть эффект раскрутки, по всем новым магазинам применялись усредненные коэффициенты выхода на

В качестве источника прогноза по инфляции использовался подготовленный АКРА макроэкономический прогноз на период 2017–2021 годов (см. прогноз [«Рецессия закончилась. Что дальше?»](#) от 28 марта 2017 года).

плановые обороты. Себестоимость товаров прогнозировалась исходя из собственных размеров наценки. Расходы на аренду и персонал (крупнейшие статьи административных и коммерческих расходов) прогнозировались исходя из размера торговой площади с учетом ежегодной инфляции. Прочие статьи административных и коммерческих расходов прогнозировались в качестве фиксированной величины от выручки, полученной на основании исторических значений.

Для целей справедливого учета в рейтинговой модели фактических и прогнозных данных финансовые показатели усреднялись путем взвешивания. Наибольшие веса имели показатели 2016 года и 2017-го (по 30%), показателям 2015 года и 2018-го были присвоены веса по 15%, на показатели 2014-го и 2019-го пришлось по 5%. При расчете коэффициентов ликвидности учитывались только прогнозные показатели на период с 2017 по 2019 год в соотношении 60%–30%–10% соответственно.

Размер и рентабельность

Размер Компании оценивается как крупный.

Компания характеризуется крупным размером бизнеса и демонстрирует устойчивый темп роста продаж. Выручка «Ленты» за 2015 год составила 252,8 млрд руб. (+30,3% к 2014 году), за 2016-й — 306,4 млрд руб. (+21,2% к 2015-му). Основной фактор роста выручки — значительное расширение сети: в 2015 году «Лента» открыла 32 гипермаркета и 8 супермаркетов, а в 2016-м — 51 гипермаркет и 17 супермаркетов. При условии выполнения планов Компании по открытию новых магазинов, а также стабилизации сопоставимых продаж Агентство ожидает среднегодовой темп роста выручки с 2017 по 2019 год в пределах 20%.

Рентабельность оценивается как высокая.

Лента исторически демонстрирует достаточно высокие показатели рентабельности, что в первую очередь обусловлено минимальным объемом арендуемых торговых площадей. Так, в 2015 и 2016 годах рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов составила 11,3% (28,5 млрд руб.) и 10,7% (32,8 млрд руб.), а рентабельность по FFO до фиксированных платежей и налогов — 12,3% (31,1 млрд руб.) и 11,8% (36,2 млрд руб.) соответственно. Несмотря на планируемое дальнейшее динамичное развитие сети, Агентство ожидает, что рентабельность Компании в прогнозном периоде снизится не более чем на 0,5–1,0 п. п., в том числе благодаря принимаемым мерам по управлению себестоимостью.

Показатели эффективности продаж по отношению к торговой площади также находятся на достаточно высоких уровнях. Так, в 2015 и 2016 годах EBITDAR с квадратного метра торговой площади составил около 35 тыс. и 30,5 тыс. руб. соответственно, что является достаточно высоким показателем для отрасли.

Денежные потоки

Свободный денежный поток оценивается как слабый.

Исторически и на протяжении всего прогнозируемого периода «Лента» стабильно демонстрирует способность генерировать существенные объемы операционного денежного потока. Так, в период с 2015 по 2016 год операционный поток составил 15,9 и 19,7 млрд руб. соответственно, а на прогнозный период Агентство ожидает операционный поток на уровне 5–7% от выручки ежегодно.

Несмотря на стабильно высокую способность Компании генерировать операционный денежный поток, свободный денежный поток (FCF) является отрицательным на всем периоде прогнозирования, что в первую очередь обусловлено существенным объемом инвестиций в развитие сети. Так, по оценкам Агентства, инвестиции в период с 2017 по 2019 год составят около 7–8% выручки ежегодно. Одновременно АКРА отмечает, что совокупный дефицит свободного денежного потока за период прогнозирования достигает не более 18 млрд руб. и в большей степени покрывается

накопленным запасом денежных средств при сохранении объема долга на текущем уровне.

Долговая нагрузка и обслуживание долга

Долговая нагрузка оценивается как средняя.

Ввиду высокой доли торговых площадей в собственности, а также консервативной финансовой политики «Лента» исторически характеризуется умеренной долговой нагрузкой, несмотря на динамичное развитие сети. Так, по состоянию на 31.12.2016 отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей составило 3,3х, а отношение скорректированного с учетом капитализации операционной аренды долга (мультипликатор 7) к FFO до фиксированных платежей — 3,6х. К 2019 году Агентство ожидает незначительного снижения показателей долговой нагрузки вплоть до 2,4х по общему долгу и до 3,1х — по скорректированному на аренду долгу, при этом в случае замедления темпов развития сети снижение может быть более значительным.

По состоянию на 15.06.2017 кредитный портфель «Ленты» составил 109,6 млрд руб., ключевыми кредиторами выступают крупнейшие российские банки, задолженность по шести выпускам облигаций — 22 млрд руб. Агентство отмечает существенный объем невыбранных кредитных линий, который по состоянию на 15.06.2017 составил около 54,7 млрд руб., или 50% текущей задолженности, при этом совокупный объем одобренных лимитов в банках достигает порядка 200 млрд руб.

Агентство отмечает очень высокую качественную оценку долговой нагрузки Компании. Все кредиты номинированы в рублях, процентные ставки по 76% портфеля фиксированные, а по части заимствований с плавающей ставкой заключены деривативные соглашения. График погашения портфеля достаточно комфортный: большая часть задолженности является долгосрочной, в 2017–2018 годах погашению подлежит не более 35% портфеля (половина — оферты по облигациям). При анализе консолидированной отчетности забалансовых обязательств вне периметра группы выявлено не было.

Покрытие платежей процентных оценивается как высокое.

Агентство отмечает положительную динамику эффективной ставки заимствований Компании (в третьем квартале 2017 года она опустилась ниже 10%) и ожидает ее дальнейшего улучшения по мере снижения ключевой ставки. Показатели обслуживания долга находятся на достаточно высоких для отрасли уровнях. Так, отношение FFO до фиксированных платежей и налогов к фиксированным платежам составляет 2,9х по состоянию на 31.12.2016 и 2,5–3,0х — в 2017–2020 годах, покрытие процентных платежей — 3,6х на 31.12.2016 и 3,2–4,0х — в прогнозном периоде.

Ликвидность

Ликвидность оценивается как очень сильная.

За счет значительных невыбранных остатков по действующим кредитным линиям (54,7 млрд руб. на 15.06.2017), а также преимущественно долгосрочной структуры кредитного портфеля прогнозный коэффициент краткосрочной ликвидности находится на очень высоком уровне: 2,5х в 2017 году и 1,3х в 2018-м. Стоит отметить, что в целях консервативной оценки Агентство учитывало только подписанные кредитные линии Компании без учета их возможного увеличения или пролонгации.

Качественная оценка ликвидности также находится на очень высоком уровне. Помимо комфортного графика погашения долгового портфеля Агентство отмечает высокую диверсификацию кредиторов, а также доступ на рынки капитала, в том числе международные. Дополнительными факторами комфорта выступают высокий запас прочности по ковенантам в кредитных соглашениях (1,0–1,5х по чистый долг/EBITDA) и значительный объем необремененных активов, которые

Компания может задействовать для привлечения финансирования в случае ухудшения ликвидности.

Аналитические корректировки

Финансовая политика

Агентство оценивает финансовую политику «Ленты» как достаточно консервативную. Компания ни разу не выплачивала дивиденды за всю историю своего существования и не планирует осуществлять выплаты в прогнозном периоде. АКРА отмечает, что дополнительный комфорт кредиторам «Ленты» создают имеющиеся в кредитных соглашениях ковенанты, ограничивающие потенциально возможный объем выплаты дивидендов в зависимости от уровня долговой нагрузки Компании.

Поддержка

Группа

Компания не является частью идентифицируемой группы по методологии АКРА, при этом у Агентства отсутствует информация о других материальных бизнесах акционеров, способных негативно повлиять на кредитоспособность компании.

Государство

Компания не является организацией с влиянием государства по методологии АКРА.

Рейтинги выпусков

Рейтинги эмиссиям в обращении не присвоены.

Рейтинговая история

01.08.2017 — А+(RU), прогноз «Стабильный».

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](#) и [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Кредитный рейтинг был присвоен ООО «Лента» впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается в течение одного года с даты совершения рейтингового действия (01.08.2017).

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

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

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

Приложение.

Таблица 1. Фактические и прогнозные показатели Компании

	Факт			Прогноз		
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Продажи и рентабельность, млн руб.						
Выручка	193 988	252 763	306 352			
<i>динамика</i>			57,9%			
Валовая прибыль	43 736	56 305	67 768			
<i>рентабельность</i>	22,5%	22,3%	22,1%	22,6%	22,6%	22,6%
FFO до фиксированных платежей и налогов	23 325	31 130	36 207			
<i>рентабельность</i>	12,0%	12,3%	11,8%	10,9%	11,1%	10,8%
FFO до чистых процентных платежей и налогов	21 915	28 458	32 771			
<i>рентабельность</i>	11,3%	11,3%	10,7%	9,7%	9,8%	9,3%
Чистая прибыль	9 181	9 402	11 895			
<i>рентабельность</i>	4,7%	3,7%	3,9%	3,4%	4,0%	3,7%
Баланс, млн руб.						
Внеоборотные активы	90 894	115 037	161 571			
Чистый оборотный капитал	-13 178	-9 797	-6 370			
Скорректированные денежные средства	12 001	22 345	12 899			
Капитал	16 687	42 707	54 638			
Общий долг	71 279	80 376	105 843			
Скорректированный общий долг	81 145	99 081	129 892			
Денежные потоки, млн руб.						
FFO	14 380	18 300	24 365			
CFO	15 973	15 925	19 695			
Капитальные затраты + НМА	-35 115	-31 489	-43 409			
Выплата дивидендов	0	0	0			
FCF	-19 143	-15 564	-23 714			
<i>рентабельность</i>	-9,9%	-6,2%	-7,7%	-1,9%	-1,0%	-1,0%
Выборка открытых кредитных лимитов						
NFCF	5 809	10 344	-9 446			
Долговая нагрузка и ликвидность						
Общий долг / FFO до чистых процентных платежей	3,4	2,9	3,3	3,2	2,6	2,4
Скорректированный общий долг / FFO до фиксированных платежей	3,6	3,3	3,6	3,6	3,2	3,1
FFO до чистых процентных платежей / процентные платежи	3,1	2,8	3,6	3,2	4,1	4,0
FFO до фиксированных платежей / фиксированные платежи	2,8	2,4	2,9	2,5	2,9	2,7
Коэффициент краткосрочной ликвидности				2,5	1,3	0,0

Источник: консолидированная финансовая отчетность Компании по МСФО, расчеты АКРА

(С) 2017

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.