19 апреля 2019

Ведущие аналитики:

Максим Худалов, директор
+7 (495) 139-0496
maxim.khudalov@acra-ratings.ru

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

АКРА подтвердило кредитный рейтинг ФГУП «Почта России» на уровне AAA(RU), прогноз «Стабильный», и рейтинг облигаций — на уровне AAA(RU)

Кредитный рейтинг ФГУП «Почта России» (далее — Почта России, Компания) обусловлен очень высоким уровнем системной значимости организации для российской экономики и очень высокой степенью влияния государства согласно методологии АКРА, а также очень сильной рыночной позицией Компании, сильным бизнес-профилем, средним уровнем корпоративного управления (обусловленного организационно-правовой формой Компании), крупным размером, средними рентабельностью и долговой нагрузкой. Сдерживающее влияние на уровень оценки собственной кредитоспособности (ОСК) Почты России оказывают средние показатели ликвидности, умеренные показатели денежного потока и низкое покрытие процентов.

Почта России — оператор российской государственной почтовой сети, осуществляющий деятельность во всех регионах страны. Компания оказывает все виды услуг почтовой связи (доставка письменной корреспонденции и почтовых отправлений, международная почтовая связь и т. д.), осуществляет денежные переводы и доставку пенсий, обеспечивает прием платежей от населения, а также выступает в качестве поставщика товаров народного потребления в отдаленных населенных пунктах. В 2018 году выручка Компании по РСБУ превысила 190 млрд руб., а наиболее рентабельный посылочный бизнес Компании вырос в 2018 году до 433 млн посылок против 365 млн годом ранее. Почта России насчитывает 42 тыс. почтовых отделений, 85 филиалов, 51 сортировочный центр, около 16 тыс. единиц автотранспорта, более 800 почтовых железнодорожных вагонов, а также два авиалайнера. Штат Компании превышает 300 тыс. человек. Почта России на 100% находится в собственности государства, в ближайшем будущем планируется акционирование Компании с сохранением 100%-ного государственного контроля.

Ключевые факторы рейтинговой оценки

Системная значимость Почты России и степень влияния государства на Компанию оцениваются как очень высокие. Компания является ключевым игроком сектора почтовых услуг и присутствует во всех регионах России, обеспечивая целостность и развитие коммуникационного пространства на всей территории РФ и оказывая низкорентабельные услуги в труднодоступных районах и населенных пунктах страны. Значительный объем направляемых посредством Почты России пенсионных отчислений (13,5 млн пенсионеров), а также средств, связанных с оплатой ЖКХ, делают Компанию системно важным элементом функционирования пенсионной и платежной систем страны. Почта России — четвертый крупнейший работодатель РФ. Компания функционирует в форме федерального государственного унитарного предприятия (ФГУП), но даже после ожидаемого акционирования она останется под полным акционерным и операционным контролем государства. В прошлом Компания получила государственные субсидии на пополнение вагонного парка, ее облигации приобретались в 2015 и 2016 годах на специальных условиях Внешэкономбанком и Фондом развития Дальнего Востока. Кроме того, с 2017 года Минпромторг субсидировал расходы Компании по кредиту на приобретение воздушных судов. В 2018–2019 годах из бюджета Москвы Почте России были предоставлены гранты на капитальный ремонт отделений почтовой связи. Компания включена в перечень стратегических предприятий страны, поэтому, в соответствии со ст. 191 Федерального закона №127 «О несостоятельности (банкротстве)», государство обеспечивает предупреждение событий банкротства Компании, в том числе путем предоставления государственных гарантий. Также в 2017 году уставный фонд

Почты России был увеличен с 83,3 млн руб. до 243,1 млн руб. Все вышеупомянутые факторы свидетельствуют об очень высокой степени влияния государства.

Сильная оценка бизнес-профиля обусловлена: 1) средней оценкой качества инфраструктуры, которая, однако, обеспечивает Компании возможность оказывать полный спектр почтовых и коммуникационных услуг; 2) очень высокой оценкой за модель владения инфраструктурой — практически все занимаемые почтовыми отделениями площади, а также используемый авто-, авиа- и железнодорожный транспорт находится в хозяйственном ведении Компании; 3) высокой оценкой за диверсификацию услуг — выручка в сегменте почтовых отправлений стабильна, в сегменте торговли — характеризуется устойчивой повышательной динамикой. Оценка за географическую диверсификацию очень высокая, поскольку Компания осуществляет деятельность на всей территории страны и пересылает почтовые отправления по 150 млн адресов физических и юридических лиц (в том числе находящихся за пределами РФ).

Средняя оценка долговой нагрузки и умеренный уровень покрытия долга. По оценке АКРА, средневзвешенное отношение скорректированного общего долга Компании к FFO до фиксированных платежей в 2016–2021 годах составит 4,6х. При этом качественная оценка долговой нагрузки Почты России находится на высоком уровне благодаря комфортным срокам погашения долговых обязательств. Ставки по новым выпускам облигаций находятся на комфортном для Компании уровне, что позволяет рефинансировать выпущенные в 2012–2016 годах обязательства. Инвестиционная программа Компании в период 2019–2021 годов потребует относительного увеличения долговой нагрузки. В совокупности эти факторы обуславливают умеренный уровень покрытия долга на уровне 2,3х.

Средний уровень ликвидности. Компания располагает достаточным объемом открытых и планируемых к открытию кредитных линий, однако большая часть кредитного портфеля представлена облигационными займами. Качественная оценка ликвидности при этом определяется как высокая благодаря комфортному графику погашения долговых обязательств в среднесрочной перспективе и доступу к финансированию со стороны крупных государственных банков.

Умеренный уровень денежных потоков определяется значительным объемом капитальных вложений: в период 2019–2021 годов Компания может потратить свыше 100 млрд руб. на модернизацию логистической цепочки для ускорения сроков доставки отправлений на всей территории РФ. АКРА прогнозирует снижение показателя рентабельности по FCF с 1% в 2018-м до -18% в 2019-м за счет пиковых инвестиционных затрат в текущем году, однако в 2020–2021 годах показатель вернется на уровень 2–3%. Отношение капитальных расходов к выручке вырастет с ожидаемых 4% за 2018 год до 23% в 2019-м, после чего (в 2020–2021 годах) вернется к 5–6%.

Ключевые допущения

- рост выручки, скорректированной на прогнозируемый АКРА темп роста розничного товарооборота, согласно Стратегии развития ФГУП «Почта России» на период до 2018 года;
- рост затрат Компании в соответствии с инфляционными ожиданиями АКРА;
- погашение публичных долговых обязательств в соответствии с датами оферт;
- сохранение статуса единственного государственного оператора почтовой сети, в том числе в части рассылки государственных уведомлений, штрафов и извещений.

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:

- существенное снижение уровня системной значимости Компании для экономики РФ;

- потеря государственного контроля либо существенное изменение отраслевого законодательства.

Компоненты рейтинга

ОСК: a-.

Поддержка: паритет с РФ.

Рейтинги выпусков

Биржевые облигации ФГУП «Почта России» документарные процентные неконвертируемые на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия БО-001Р-04 (RU000A0ZZ5H3); срок погашения — 24.02.2028, объем выпуска — 5 млрд руб., — **ААА(RU)**.

Биржевые облигации ФГУП «Почта России» документарные процентные неконвертируемые на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия БО-001Р-05 (RU000A0ZZ5J9); срок погашения — 24.04.2028, объем выпуска — 5 млрд руб., — **ААА(RU)**.

Биржевые облигации ФГУП «Почта России» документарные процентные неконвертируемые на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия БО-001Р-07 (RU000A1008Y3); срок погашения — 27.03.2029, объем эмиссии — 5 млрд руб., — **ААА(RU)**.

Обоснование кредитного рейтинга. Эмиссии являются старшим необеспеченным долгом Почты России. По причине отсутствия структурной и контрактной субординации выпусков АКРА оценивает эти облигации как равные по очередности исполнения другим существующим и будущим необеспеченным и несубординированным обязательствам Компании. В соответствии с методологией АКРА, с учетом высокого уровня кредитоспособности эмитента и отсутствия значительных объемов обеспеченного долга Агентство применяет упрощенный подход, согласно которому кредитный рейтинг эмиссий приравнивается к кредитному рейтингу Почты России — ААА(RU).

Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги ФГУП «Почта России» и облигационных выпусков ФГУП «Почта России» (RU000A0ZZ5H3, RU000A0ZZ5J9, RU000A1008Y3) были присвоены 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, 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 кредитный рейтинг ФГУП «Почта России» был опубликован 24.04.2018, кредитный рейтинг выпусков (RU000A0ZZ5H3 и RU000A0ZZ5J9) — 04.06.2018, кредитный рейтинг выпуска (RU000A1008Y3) — 10.04.2019. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ФГУП «Почта России», а также кредитных рейтингов облигационных выпусков ФГУП «Почта России» (RU000A0ZZ5H3, RU000A0ZZ5J9, RU000A1008Y3) ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных ФГУП «Почта России», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, ФГУП «Почта России» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

Раскрытие отступлений от утвержденных методологий: фактор «рентабельность» оценивался с отступлением от диапазона оценки, указанного в методологии, что обусловлено спецификой деятельности по оказанию услуг почтовой связи.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности ФГУП «Почта России», не выявлены.

АКРА не оказывало ФГУП «Почта России» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(C) 2019
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.

Только в случае распространения информации о присвоенном кредитном рейтинге и прогнозе по кредитному рейтингу любым способом, обеспечивающим доступ к ней неограниченного круга лиц, данный кредитный рейтинг и прогноз по кредитному рейтингу входит в сферу регулирования Центрального банка Российской Федерации.

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.