

14 июля 2017

Ведущие аналитики:

Александр Гушин,
старший аналитик
+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 присвоило ПАО «Ростелеком» кредитный рейтинг AA(RU), прогноз «Стабильный»

Кредитный рейтинг [ПАО «Ростелеком»](#) (далее — Компания, «Ростелеком») обусловлен сильным бизнес-профилем Компании, ее очень крупным размером и ведущими рыночными позициями, а также очень высоким уровнем ликвидности и умеренной поддержкой со стороны государства. Вместе с тем средний уровень долговой нагрузки, принадлежность некоторых участков сети «Ростелекома» к разным технологическим поколениям и значительное присутствие в сегментах, демонстрирующих снижение доходов, ограничивают уровень рейтинговой оценки Компании.

«Ростелеком» — одна из крупнейших российских телекоммуникационных компаний, ведущий провайдер услуг фиксированной телефонии в большинстве регионов и крупнейший оператор широкополосного доступа в Интернет (ШПД). Основной акционер Компании — Российская Федерация (государство владеет 45% акций напрямую через Росимущество, 4% принадлежит Внешэкономбанку), 31% акций находится в свободном обращении.

Сильный бизнес-профиль обусловлен высоким уровнем диверсификации деятельности ПАО «Ростелеком». Наибольшие доли в структуре выручки Компании приходятся на фиксированную телефонию — 29%, несмотря на то что спрос на данный вид услуг на протяжении последних лет снижается, и широкополосный доступ в Интернет — 22%. Инфраструктура Компании практически полностью находится в собственности, что повышает устойчивость ее деятельности, однако на некоторых участках она принадлежит к разным технологическим поколениям, что ограничивает уровень рейтинга.

Средний уровень долговой нагрузки определяется невысоким отношением общего долга к FFO (средства от операций, funds from operations) до чистых процентных платежей (на уровне 2,0x) и скорректированного на операционную аренду долга к FFO до фиксированных платежей (на уровне 2,3x). Отношение FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам составляет 4,0x. По оценкам АКРА, долговая нагрузка «Ростелекома» может вырасти, если Компании потребуется осуществить дополнительные капитальные затраты. Необходимость таких капитальных затрат может быть вызвана в том числе внесением изменений в ФЗ «О противодействии терроризму» и в УК РФ. Поскольку точные требования к операторам связи пока не установлены, мы не закладываем данные расходы в базовый сценарий финансовой модели Компании.

Очень крупный размер и ведущие рыночные позиции во многом определены высокой долей Компании как на российском рынке телекоммуникационных услуг (17%), так и в основных для себя сегментах (фиксированная телефония — 60%, ШПД — более 35%). «Ростелеком» имеет широкую клиентскую базу: 16,5 млн домохозяйств и 2,1 млн организаций в сегменте фиксированной телефонии, 11,8 млн домохозяйств и 513 тыс. организаций в сегменте ШПД, 9,4 млн домохозяйств в сегменте платного ТВ. По итогам 2016 года показатель «FFO до фиксированных платежей и налогов» составил 101,2 млрд рублей.

Очень сильная позиция по ликвидности обеспечивается наличием значительных объемов невыбранных кредитных линий (превышают размер кредитного портфеля Компании на 43%). При этом 39% от объема невыбранных кредитных линий приходится на линии с обязательством банков по выдаче. Несмотря на то что АКРА ожидает, что в 2017 году свободный денежный поток Компании (FCF, free cash flow) после выплат дивидендов останется в положительной зоне и составит 1,5 млрд рублей, рентабельность по FCF будет находиться на уровне, близком к нулю.

Высокая рентабельность обусловлена превышением показателей ARPU (average revenue per user, средний доход на абонента) «Ростелекома» по сравнению со среднерыночными: на 2–3% в сегменте ШПД и до 30% в сегменте платного телевидения. Рентабельность по FFO до фиксированных платежей составила 34%. Несмотря на то что данный показатель довольно высок, он несколько ниже, чем у сопоставимых российских компаний сектора телекоммуникаций.

Ключевые допущения

- ежегодное сокращение рынка фиксированной телефонии на 5–6%;
- сохранение значительного объема невыбранных кредитных линий, в том числе с обязательством банков по выдаче;
- отсутствие единовременных больших расходов, необходимых для выполнения требований к операторам связи (изменения в ФЗ «О противодействии терроризму» и в УК РФ).

Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

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

К позитивному рейтинговому действию может привести:

- снижение отношения скорректированного на операционную аренду общего долга к FFO до фиксированных платежей ниже 2,0х и рост отношения FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам выше 5,0х.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- рост отношения скорректированного на операционную аренду долга к FFO до фиксированных платежей выше 3,0х;
- среднегодовое сокращение выручки в сегментах фиксированной телефонии и межоператорских услуг более чем на 6% в период с 2017 по 2019 год;
- существенное ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности;
- необходимость осуществить значительные капитальные затраты для выполнения требований к операторам связи (изменения в ФЗ «О противодействии терроризму» и в УК РФ).

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): aa-

Корректировки: отсутствуют.

Поддержка: +1 степень к ОСК.

Рейтинги выпусков

Рейтинги эмиссиям в обращении не присвоены.

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](#), [Методологии анализа взаимосвязи рейтингуемых лиц с государством](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Кредитный рейтинг был присвоен ПАО «Ростелеком» впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается в течение одного года с даты совершения рейтингового действия (12.07.2017).

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

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

АКРА оказывало дополнительную услугу ПАО «Ростелеком» в виде информационно-справочного обслуживания (семинар-практикум). Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(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 предоставленной 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 предпринимая 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.