

10 июня 2019

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 ПАО «Ростелеком» на уровне AA(RU), прогноз «Стабильный», и его облигаций — на уровне AA(RU)

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.

«Ростелеком» — крупнейший в России провайдер цифровых услуг и решений, присутствующий во всех сегментах рынка, ведущий провайдер услуг фиксированной телефонии в большинстве регионов и крупнейший оператор широкополосного доступа в интернет (ШПД). Основной акционер Компании — Российская Федерация (государство владеет 48,71% обыкновенных акций через Росимущество, 4,29% принадлежит «ВЭБ.РФ» ([рейтинг АКРА — AAA\(RU\), прогноз «Стабильный»](#))), 36,52% обыкновенных акций находится в свободном обращении.

Средний уровень долговой нагрузки обусловлен невысоким отношением общего долга к FFO (средства от операций, funds from operations) до чистых процентных платежей (на уровне 2,25x) и скорректированного на операционную аренду долга к FFO до фиксированных платежей (на уровне 2,38x). Отношение FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам составляет 4,3x. Финансовая политика «Ростелекома» предполагает удерживание долговой нагрузки на уровне отношения общего долга к EBITDA не выше 2,5x. Компания ожидает, что консолидация пакета долей участия в капитале ООО «Т2 РТК Холдинг» (далее — Tele2; [рейтинг АКРА — A\(RU\), прогноз «Стабильный»](#)) не приведет к росту долговой нагрузки выше этого уровня.

Сильный бизнес-профиль обусловлен высоким уровнем диверсификации деятельности Компании. Наибольшие доли в структуре ее выручки по итогам 2018 года приходятся на широкополосный доступ в интернет — 25% и фиксированную телефонию — 22% (хотя спрос на данный вид услуг на протяжении последних лет снижается). 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.

Очень крупный размер и ведущие рыночные позиции Компании во многом определены ее высокой долей как на российском рынке телекоммуникационных услуг, так и в основных для себя сегментах. «Ростелеком» имеет широкую клиентскую базу: 17,0 млн абонентов в сегменте фиксированной телефонии, 13,0 млн абонентов в сегменте ШПД, 10,2 млн абонентов в сегменте платного ТВ (данные на конец первого квартала 2019). По итогам 2018 года показатель FFO до фиксированных платежей и налогов составил 100,9 млрд руб.

Очень сильная позиция по ликвидности обеспечивается наличием значительных объемов невыбранных кредитных линий (превышают размер кредитного портфеля Компании на 75%). При этом 22% от объема невыбранных кредитных линий приходится на линии с обязательством банков по выдаче. АКРА ожидает, что в 2019 году свободный денежный поток Компании (FCF, free cash flow) после выплат дивидендов будет отрицательным, а рентабельность по FCF не опустится ниже -4%.

Высокая рентабельность обусловлена значительным размером общего ARPU (average revenue per user, средняя месячная выручка на абонента) «Ростелекома», который по итогам первого квартала 2019 года составил 543 руб., что на 7% выше уровня первого квартала 2018-го. Рентабельность по FFO до фиксированных платежей в 2018 году составила 31%. Несмотря на то что данный показатель довольно высок, он несколько ниже, чем у сопоставимых российских компаний сектора.

Ключевые допущения

- отсутствие значительных денежных выплат в рамках консолидации пакета долей участия в капитале Tele2, способных привести к росту долговой нагрузки Компании;
- ежегодное сокращение рынка фиксированной телефонии на 5–6%;
- сохранение значительного объема невыбранных кредитных линий, в том числе с обязательством банков по выдаче.

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:

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

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- осуществление значительных денежных выплат в рамках консолидации пакета долей участия в капитале Tele2, что приведет к росту долговой нагрузки Компании;
- рост отношения скорректированного на операционную аренду долга к FFO до фиксированных платежей выше 3,0x;
- среднегодовое сокращение выручки в сегментах фиксированной телефонии и межоператорских услуг более чем на 6% в период с 2019 по 2021 год;
- прирост выручки от новых видов услуг ниже запланированного уровня;
- 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

[Облигации ПАО «Ростелеком» биржевые процентные документарные на предъявителя \(RU000A0ZYG52\)](#), срок погашения — 09.11.2027, объем эмиссии — 10 млрд руб. — **AA(RU)**.

[Облигации ПАО «Ростелеком» биржевые процентные документарные на предъявителя, серия 001P-04R \(RU000A0ZYUE3\)](#), срок погашения — 03.03.2028, объем эмиссии — 10 млрд руб. — **AA(RU)**.

[Облигации ПАО «Ростелеком» биржевые процентные документарные на предъявителя, серия 001P-05R \(RU000A100881\)](#), срок погашения — 21.03.2029, объем эмиссии — 15 млрд руб. — **AA(RU)**.

Обоснование кредитного рейтинга. Эмиссии (RU000A0ZYG52, RU000A0ZYUE3, RU000A100881) являются старшим необеспеченным долгом ПАО «Ростелеком». По причине отсутствия структурной и контрактной субординации выпусков АКРА

Регуляторное раскрытие

оценивает эти облигации как равные по очередности исполнения другим существующим и будущим необеспеченным и несубординированным обязательствам Компании. В соответствии с методологией АКРА, кредитные рейтинги эмиссий приравниваются к кредитному рейтингу ПАО «Ростелеком».

Кредитные рейтинги ПАО «Ростелеком» и облигационных выпусков ПАО «Ростелеком» (RU000A0ZYG52, RU000A0ZYUE3, RU000A100881) 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 кредитные рейтинги ПАО «Ростелеком» и облигационных выпусков ПАО «Ростелеком» (RU000A0ZYG52, RU000A0ZYUE3, RU000A100881) были опубликованы АКРА 14.07.2017, 21.11.2017, 16.03.2018 и 03.04.2019 соответственно. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ПАО «Ростелеком», а также кредитных рейтингов облигационных выпусков ПАО «Ростелеком» (RU000A0ZYG52, RU000A0ZYUE3, RU000A100881) ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных ПАО «Ростелеком», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, ПАО «Ростелеком» принимало участие в процессе присвоения кредитных рейтингов.

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

АКРА оказывало ПАО «Ростелеком» дополнительные услуги. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитных рейтингов 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 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.