

Fitch подтвердило рейтинг ОАО Таттелеком на уровне «ВВ», прогноз «Стабильный»

(перевод с английского языка)

Fitch Ratings-Москва/Лондон-09 апреля 2015 г. Fitch Ratings подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента («РДЭ») ОАО Таттелеком, Россия, на уровне «ВВ», приоритетный необеспеченный рейтинг «ВВ» и краткосрочный РДЭ «В». Прогноз по долгосрочному РДЭ – «Стабильный».

Рейтинги Таттелекома отражают устойчивую позицию компании как оператора фиксированной связи в Республике Татарстан («ВВВ»/прогноз «Негативный») Российской Федерации, занимающего доминирующее положение в сегменте традиционной телефонии. Компания быстро стала крупнейшим оператором в широкополосном сегменте региона и успешно вошла в сегмент платного телевидения. В 2013 г. Таттелеком запустил услугу мобильной связи, и первоначальные убытки, вероятно, негативно скажутся на марже EBITDA в 2015 г. Кроме того, рейтинги принимают во внимание небольшой масштаб бизнеса компании и слабый уровень поддержки от материнской структуры.

КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ

Сильные рыночные позиции

Таттелекому удалось защитить и даже нарастить свои доли рынка, особенно в широкополосном сегменте (до 60% по величине выручки), несмотря на жесткую конкуренцию. Доля компании в сегменте платного телевидения повысилась на 14 п.п. в 2014 г., достигнув почти 50%. Fitch считает, что Таттелеком, вероятно, продолжит наращивать свои доли рынка за счет конкурентов благодаря хорошему качеству сети и региональному фокусу. В отсутствие регулирования по либерализации последней мили в России и с учетом устойчивых позиций компании в своем регионе, более значительные финансовые ресурсы у более крупных сопоставимых российских компаний не обязательно дадут последним операционные конкурентные преимущества.

Развитие в мобильном сегменте ускорится

Вхождение Таттелекома в сегмент мобильной связи является стратегически обоснованным и дополняет его деятельность на рынке проводной связи. Хотя это позволяет оператору стать единственным, кто предлагает четырехкомпонентный набор услуг в Татарстане, преимущества такого комплекта услуг в России еще не проверены на практике. Компания в целом завершила развертывание сети 2G/4G и сейчас планирует сосредоточиться на привлечении клиентов. Таттелеком намерен наращивать долю рынка за счет перекрестных продаж мобильных услуг своей существующей крупной клиентской базе в сегменте фиксированной связи. Базовая сеть компании с высокой пропускной способностью, которая является основой для ее деятельности в сегменте фиксированной связи, должна поддержать хорошее качество ее услуг по передаче мобильных данных.

Конкурентный рынок мобильной связи

Татарстан имеет конкурентный рынок мобильной связи, на котором помимо Таттелекома работают еще четыре мобильных оператора. Всего на конец 2014 г. в республике было 6,5 млн. абонентов мобильной связи, а уровень проникновения мобильной связи составлял 172%. Рыночная доля Таттелекома по количеству абонентов составляла менее 1% в конце 2014 г., однако рост абонентской базы компании заметно ускорился в последние несколько месяцев. Таттелеком позиционирует себя как дискаунтера с понятными тарифными планами и высоким качеством сети и нацелен на лидирующие позиции по качеству клиентских услуг.

Ряд промо-акций для новых клиентов должен обеспечить более быстрый прирост абонентов, однако, скорее всего, скажется на марже EBITDA компании в целом.

Умеренный леверидж

По нашим оценкам, леверидж Таттелекома увеличился: отношение чистого долга к EBITDA выросло до 1,0x, а скорректированный чистый леверидж по денежным средствам от операционной деятельности (FFO) – до 1,7x на конец 2014 г. ввиду высоких капиталовложений в развертывание сети мобильной связи. Леверидж, вероятно, еще более увеличится в 2015 г. ввиду частичного переноса платежей за оборудование с 2014 г. и существенного давления на маржу EBITDA из-за ожидаемых убытков в мобильном сегменте. В то же время мы полагаем, что скорректированный чистый леверидж по FFO останется ниже уровня 2,25x, который является триггером для понижения рейтинга. Снижение левериджа вероятно с 2016 г. на фоне улучшения финансовых показателей в мобильном сегменте.

Риск ликвидности

Ликвидность у Таттелекома является недостаточной для покрытия долга со сроками погашения в 2016 г., что представляет собой риск. Если до конца 2015 г. не будет прогресса с нахождением достаточных источников ликвидности для покрытия обязательств со сроками погашения в следующем году, возможно негативное рейтинговое действие. В то же время ситуация с ликвидностью у Таттелекома сглаживается тесными взаимоотношениями с местными банками и аффилированностью с одним из основных кредиторов, а также гибкостью по сокращению капиталовложений и получением потенциальной поддержки ликвидности от контролирующего акционера, ОАО Связьинвестнефтехим («ВВВ-»/прогноз «Негативный»). Шагам по рефинансированию будет способствовать в целом низкий леверидж Таттелекома.

Небольшой размер – сдерживающий фактор

Небольшой размер компании может ограничить ее финансовые возможности. Даже самый небольшой по стандартам российского рынка выпуск облигаций создаст существенный риск единовременной потребности в рефинансировании на балансе оператора. Таттелеком полагается в основном на банковское финансирование, где размер компании представляет меньшие сложности.

Слабая поддержка со стороны материнской структуры

Fitch рассматривает операционные и стратегические связи между компанией и ее контролирующим акционером, ОАО Связьинвестнефтехим, как слабые. Таким образом, рейтинги Таттелекома отражают, прежде всего, самостоятельную кредитоспособность компании. В то же время при необходимости Связьинвестнефтехим, вероятно, предоставит ликвидность и будет лоббировать интересы Таттелекома.

КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

- Стабильные рыночные позиции в сегменте фиксированной связи
- В значительной мере стабильный рост суммарной выручки, выраженный низким однозначным числом
- Умеренное снижение маржи EBITDA в 2015-2016 гг. под давлением мобильного сегмента
- Стабильная маржа EBITDA от основной деятельности (без учета мобильного сегмента) в середине четвертого десятка
- Постепенно растущие процентные платежи, поскольку исторически имевшие низкий процент долговые инструменты заменяются более дорогостоящим долгом

- Капиталовложения на уровне около 27% от выручки в 2015 г. с дальнейшим заметным снижением до менее 20%.

ФАКТОРЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ ВЛИЯТЬ НА РЕЙТИНГИ В БУДУЩЕМ

Понижение рейтингов может произойти в случае увеличения скорректированного чистого левериджа по FFO до более чем 2,25x на продолжительной основе. Давление на ликвидность и денежные потоки ввиду потери выручки и доли рынка, в особенности в сегменте широкополосной связи, также может быть негативным рейтинговым фактором.

Потенциал повышения рейтингов сдерживается небольшим размером компании, недостаточной географической диверсификацией и ограниченным доступом на рынки капитала.

Контакты:

Ведущий аналитик
Александр Череповицын
Аналитик
+44 20 3530 1755

Главный аналитик
Вячеслав Буньков
Младший директор
+7 495 956 9931
Фитч Рейтингз СНГ Лтд
26, ул. Валовая
Москва 115054

Председатель комитета
Дамиен Чу, CFA
Старший директор
+44 20 3530 1424

Контакты для прессы в Москве: Юлия Бельская фон Телль, Москва, тел.: + 7 495 956 9908/9901, julia.belskayavontell@fitchratings.com

Информация по эмитенту: ОКПО 48669669, ОГРН 1031630213120

Дополнительная информация представлена на сайтах www.fitchratings.com. и www.fitchratings.ru. В регулятивных целях для различных юрисдикций указанный выше главный аналитик считается первым аналитиком по эмитенту, а ведущий аналитик – вторым аналитиком по эмитенту.

Применимые рейтинговые критерии представлены на сайте www.fitchratings.com: см. «Рейтингование корпоративных эмитентов» (Corporate Rating Methodology) от 28 мая 2014 г.

Информация о том, были ли рейтинги запрошены эмитентом, приведена по ссылке: [Solicitation Status](#)

НА ВСЕ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ FITCH РАСПРОСТРАНЯЮТСЯ ОПРЕДЕЛЕННЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ И ДИСКЛЕЙМЕРЫ. МЫ ПРОСИМ ВАС ОЗНАКОМИТЬСЯ С ЭТИМИ ОГРАНИЧЕНИЯМИ И ДИСКЛЕЙМЕРАМИ ПО ССЫЛКЕ: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). КРОМЕ ТОГО, ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЕЙТИНГОВ И УСЛОВИЯ ИХ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ДОСТУПНЫ НА ОФИЦИАЛЬНОМ ИНТЕРНЕТ-САЙТЕ АГЕНТСТВА WWW.FITCHRATINGS.COM. НА САЙТЕ В ПОСТОЯННОМ ДОСТУПЕ ТАКЖЕ РАЗМЕЩЕНЫ СПИСКИ ОПУБЛИКОВАННЫХ РЕЙТИНГОВ И МЕТОДОЛОГИИ ПРИСВОЕНИЯ РЕЙТИНГОВ. В РАЗДЕЛЕ «КОДЕКС ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ЭТИКИ»

САЙТА НАХОДЯТСЯ КОДЕКС ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ЭТИКИ FITCH, ПОЛИТИКА АГЕНТСТВА В ОТНОШЕНИИ КОНФИДЕНЦИАЛЬНОЙ ИНФОРМАЦИИ, КОНФЛИКТОВ ИНТЕРЕСОВ, «КИТАЙСКОЙ СТЕНЫ» МЕЖДУ АФФИЛИРОВАННЫМИ СТРУКТУРАМИ, ПОЛИТИКА НАДЗОРА ЗА СОБЛЮДЕНИЕМ УСТАНОВЛЕННЫХ ПРАВИЛ И ПРОЧЕЕ. РУССКОЯЗЫЧНЫЕ ВЕРСИИ ОПРЕДЕЛЕНИЙ РЕЙТИНГОВ И МЕТОДОЛОГИЙ ИХ ПРИСВОЕНИЯ, СПИСКОВ РЕЙТИНГОВ И АНАЛИТИЧЕСКИХ ОТЧЕТОВ ПО ЭМИТЕНТАМ РОССИИ И СНГ РАЗМЕЩЕНЫ НА ОФИЦИАЛЬНОМ РУССКОЯЗЫЧНОМ САЙТЕ АГЕНТСТВА WWW.FITCHRATINGS.RU. FITCH МОГЛО ПРЕДОСТАВЛЯТЬ ДРУГИЕ РАЗРЕШЕННЫЕ УСЛУГИ РЕЙТИНГУЕМОМУ ЭМИТЕНТУ ИЛИ СВЯЗАННЫМ С НИМ ТРЕТЬИМ СТОРОНАМ. ИНФОРМАЦИЯ О ДАННОЙ УСЛУГЕ ПРИМЕНИТЕЛЬНО К РЕЙТИНГАМ, ПО КОТОРЫМ ВЕДУЩИЙ АНАЛИТИК БАЗИРУЕТСЯ В ЮРИДИЧЕСКОМ ЛИЦЕ, ЗАРЕГИСТРИРОВАННОМ В ЕС, ПРЕДСТАВЛЕНА НА КРАТКОЙ СТРАНИЦЕ ПО ЭМИТЕНТУ НА ВЕБСАЙТЕ FITCH.