

**PJSC Tatttelecom (/gws/en/esp/issr/87007566)**



## Fitch подтвердило рейтинг ПАО Таттелеком на уровне «BB», прогноз «Стабильный»

Fitch Ratings-Moscow-06 October 2017: (перевод с английского языка)

Fitch Ratings-Москва-17 августа 2017 г. Fitch Ratings подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента («РДЭ») и приоритетный необеспеченный рейтинг ПАО Таттелеком, Россия, на уровне «BB», а также краткосрочный РДЭ «В». Прогноз по долгосрочному РДЭ – «Стабильный».

Рейтинги отражают лидирующую позицию Таттелекома как оператора фиксированной связи в Республике Татарстан («BBB-»/прогноз «Стабильный») в сегментах традиционной голосовой связи, широкополосной связи и платного телевидения. По ожиданиям Fitch, скорректированный чистый леверидж по денежным средствам от операционной деятельности (FFO) компании останется ниже 2х в 2017-2020 гг., что оставляет комфортный запас прочности относительно порогового значения для понижения рейтинга в 2,5х.

Активное развитие мобильного сегмента, вероятно, продолжит оказывать умеренное давление на маржу, но, по нашим ожиданиям, это давление ослабеет в течение ближайших двух-трех лет. Рейтинги компании сдерживаются ее небольшим размером и ограниченным доступом на рынки капитала.

### КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ

**Сильные позиции как регионального традиционного оператора связи**

Таттелеком сохраняет свои ведущие позиции во всех сегментах фиксированной связи в Республике Татарстан благодаря высокому качеству инфраструктуры и сильному региональному фокусу. На конец 2016 г. доля компании по величине абонентской базы на рынке фиксированной связи составляла более 75%, в сегменте широкополосной связи – около 60%, и 50% в сегменте платного телевидения. Таттелеком демонстрирует способность постепенно увеличивать свою долю рынка, и мы не ожидаем каких-либо существенных изменений позиций компании в среднесрочной перспективе.

**Динамика на рынке фиксированной связи**

Мы ожидаем, что рост выручки от предоставления услуг широкополосной связи и услуг платного телевидения продолжит компенсировать давление в сегменте традиционной голосовой связи. Услуги широкополосной связи и платного телевидения в совокупности обеспечивают более 50% выручки компании, в то время как доля выручки от предоставления услуг фиксированной телефонной связи снизилась с 40% в 2013 г. до 27% в 2016 г. Поскольку региональный рынок услуг широкополосной связи приближается к насыщению, дальнейший рост будет, вероятно, зависеть скорее от увеличения скорости доступа в интернет и предоставления пакетов услуг, а не от привлечения новых абонентов. Платное телевидение остается самым быстрорастущим сегментом для Таттелекома: выручка выросла в 2016 г. на 18% по сравнению с предыдущим годом, и, вероятно, такая динамика продолжится в среднесрочной перспективе.

**Сдержанный успех на рынке мобильной связи**

С момента вхождения на региональный рынок мобильной связи в 2013 г. Таттелеком демонстрирует сдержанные результаты. К концу 2016 г. компания имела около 5% рынка по величине абонентской базы. Таттелеком, вероятно, продолжит дальнейшее агрессивное расширение с применением стратегии дискаунтера до тех пор, пока не обеспечит существенного масштаба деятельности. Базовая сеть компании с высокой емкостью, которая является основой для ее деятельности в сегменте фиксированной связи, в сочетании со значительной зоной покрытия 4G должна позволить ей поддерживать хорошее качество услуг по передаче мобильных данных. Вместе с тем услуги мобильной связи остаются убыточными и, вероятно, продолжат оказывать давление на маржу компании в течение ближайших двух-трех лет.

**Ожидается снижение капиталовложений**

По мере приближения Таттелекома к завершению развертывания мобильной сети капиталовложения должны постепенно сократиться, что ослабит давление на свободный денежный поток. Компания уже имеет самое широкое покрытие 4G в Татарстане с присутствием не только в крупных городах, но и в сельской местности. Существующая магистральная инфраструктура, которая соединяет почти все объекты оптоволоконной сетью, подкрепляет высокое качество услуг Таттелекома. Мы ожидаем, что интенсивность капиталовложений составит 22% от выручки в 2017 г., т.е. будет на том же уровне, что и в 2016 г., а затем постепенно снизится до 18% к 2020 г. Это будет представлять собой существенное сокращение относительно уровней почти в 30% во время пиковой фазы строительства в 2014-2015 гг., что было одним из основных факторов, обусловивших повышение левериджа в указанный период.

### Стабильный леверидж

Fitch ожидает, что скорректированный чистый леверидж по FFO немного увеличится с 1,7x в 2016 г. до 1,8x в 2017 г. и останется ниже 2,0x в 2018-2020 гг. Компания генерирует стабильный операционный денежный поток, что в сочетании с более низкими капиталовложениями должно привести к улучшению ее свободного денежного потока до выплаты дивидендов. Компания, вероятно, продолжит выплачивать стабильные дивиденды на уровне около 240 млн. руб. в год в 2018-2020 гг., что будет сдерживать снижение левериджа. Процентные ставки в России постепенно снижаются относительно пикового уровня в 2015 г., что поддерживает FFO, поскольку компания рефинансирует дорогостоящие кредиты под процентные ставки на 1 п.п. - 2 п.п. ниже.

### Небольшой размер – сдерживающий фактор

Небольшой размер компании может ограничить ее финансовые возможности. Даже самый небольшой выпуск облигаций в России создаст существенный риск одновременной 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 («BB+»/прогноз «Стабильный»), как слабые. Таким образом, рейтинги Таттелекома отражают, прежде всего, самостоятельную кредитоспособность компании. В то же время при необходимости Связьинвестнефтехим, вероятно, предоставит ликвидность или будет лоббировать интересы Таттелекома.

### КРАТКОЕ ОБОСНОВАНИЕ

Таттелеком имеет комфортные позиции в своей рейтинговой категории ввиду сильной операционной позиции и комфортных показателей левериджа. Рейтинг компании на два уровня ниже, чем у крупнейшего российского оператора фиксированной связи ПАО Ростелеком («BBB-»/прогноз «Стабильный») и на один уровень ниже, чем у федеральных мобильных операторов, ПАО Мобильные ТелеСистемы («BB+»/Rating Watch «Негативный»), ПАО МегаФон («BB+»/прогноз «Стабильный») и VEON Ltd («BB+»/прогноз «Стабильный»), ввиду небольшого размера Таттелекома, недостаточной географической диверсификации и ограниченного доступа на рынки капитала. Рейтинги Таттелекома поддерживаются лидирующими позициями компании на региональном рынке в Татарстане, где компания на конец 2016 г. имела долю рынка на уровне около 60% абонентов в широкополосном сегменте и свыше 75% в сегменте фиксированной голосовой связи. Fitch рейтингует Таттелеком на самостоятельной основе и не применяет какого-либо нотчинга за собственность со стороны Республики Татарстан («BBB-»/прогноз «Стабильный»), поскольку связи между материнской и дочерней структурами оцениваются как слабые.

### КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

Ключевые допущения Fitch, использованные в рейтинговом сценарии агентства для ПАО Таттелеком, включают следующее:

- Стабильные рыночные позиции в сегментах фиксированной связи;
- Увеличение доли компании по количеству абонентов на рынке мобильной связи до 8% к 2019 г. с 5% на конец 2016 г.;
- Годовой рост выручки, выраженный низкими или средними однозначными числами, в 2017-2020 гг.;
- Маржа EBITDA немногим ниже 30% в 2017-2020 гг. ввиду расходов на развитие мобильного сегмента и инфляции издержек производства;
- Мобильный сегмент станет безубыточным по EBITDA в 2020 г.;
- Интенсивность капиталовложений на уровне 22% от выручки в 2017 г. с постепенным снижением до 18% в 2018-2020 гг.;
- Дивидендные выплаты на уровне около 240 млн. руб. в год в 2018-2020 гг.

### ФАКТОРЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ ВЛИЯТЬ НА РЕЙТИНГИ В БУДУЩЕМ

Негативные рейтинговые факторы: будущие события, которые могут привести к негативному рейтинговому действию, включают:

- Увеличение скорректированного чистого левериджа по FFO до свыше 2,5x на продолжительной основе;
- Давление на денежные потоки ввиду потери выручки и доли рынка, в особенности в сегментах широкополосной и мобильной связи;
- Ухудшение ликвидности или более высокий риск рефинансирования.

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

### ЛИКВИДНОСТЬ

Хороший уровень ликвидности: Таттелеком имеет сильный профиль ликвидности при доступных кредитных линиях на уровне 1,6 млрд. руб. на конец мая 2017 г., что является достаточным для покрытия долга с короткими сроками до погашения. Таттелеком проводит консервативную политику в области ликвидности, которая подкрепляется устоявшимися отношениями с местными банками. Кроме того, риск ликвидности сглаживается потенциальной поддержкой от контролирующего акционера, а также гибкостью компании по сокращению капитальных вложений.

**Контакты:**

Ведущий аналитик  
Александр Череповицын, CFA  
Аналитик  
+44 20 3530 1755

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

Председатель комитета  
Таджеш Тейлор  
Старший директор  
+44 20 3530 1726

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

Media Relations: Julia Belskaya von Tell, Moscow, Tel: +7 495 956 9908, Email: [julia.belskayavontell@fitchratings.com](mailto:julia.belskayavontell@fitchratings.com).

Дополнительная информация представлена на сайте [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com). В регулятивных целях для различных юрисдикций указанный выше главный аналитик считается первым аналитиком по эмитенту, а ведущий аналитик – вторым аналитиком по эмитенту.

**Применимые методологии:**

«Рейтингование корпоративных эмитентов»/Corporate Rating Criteria (07 августа 2017 г.):

<https://www.fitchratings.com/site/re/901296>

«Рейтинги возвратности активов и определение разницы в уровнях рейтингов для нефинансовых компаний»/Non-Financial Corporates Notching and Recovery Ratings Criteria (16 июня 2017 г.):

<https://www.fitchratings.com/site/re/899659>

«Взаимосвязь между рейтингами материнской и дочерней структур»/Parent and Subsidiary Rating Linkage (31 августа 2016 г.):

<https://www.fitchratings.com/site/re/886557>

**Дополнительное раскрытие информации:**

Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form

Solicitation Status

Endorsement Policy

**Applicable Criteria**

Corporate Rating Criteria (pub. 07 Aug 2017) (<https://www.fitchratings.com/site/re/901296>)

Non-Financial Corporates Notching and Recovery Ratings Criteria (pub. 16 Jun 2017)

(<https://www.fitchratings.com/site/re/899659>)

Parent and Subsidiary Rating Linkage (pub. 31 Aug 2016) (<https://www.fitchratings.com/site/re/886557>)

**Additional Disclosures**

Solicitation Status (<https://www.fitchratings.com/site/pr/1030297#solicitation>)

Endorsement Policy (<https://www.fitchratings.com/regulatory>)

НА ВСЕ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ FITCH РАСПРОСТРАНЯЮТСЯ ОПРЕДЕЛЕННЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ И ДИСКЛЕЙМЕРЫ. МЫ ПРОСИМ ВАС ОЗНАКОМИТЬСЯ С ЭТИМИ ОГРАНИЧЕНИЯМИ И ДИСКЛЕЙМЕРАМИ ПО ССЫЛКЕ:

[HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings)

(<https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>). КРОМЕ ТОГО, ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЕЙТИНГОВ И УСЛОВИЯ ИХ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ДОСТУПНЫ НА ОФИЦИАЛЬНОМ ИНТЕРНЕТ-САЙТЕ АГЕНТСТВА [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM) (<https://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](http://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.

© 2017 г. Владелец авторских прав: Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. и дочерние компании. 33 Уайтхолл Стрит, Нью-Йорк, NY 10004. Телефон: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Факс: (212) 480-4435. Любое воспроизведение данного материала, полностью или частично, без разрешения владельца запрещено. Все права защищены. При присвоении и поддержании рейтингов Fitch полагается на фактическую информацию, которую оно получает от эмитентов, андеррайтеров и из других источников, которые Fitch считает надежными. Fitch проводит разумное исследование фактической информации, на которую оно полагается, в соответствии со своей рейтинговой методологией и получает разумное подтверждение правильности этой информации из независимых источников, в той мере, в которой такие источники доступны для соответствующей ценной бумаги или в соответствующей юрисдикции. Способ исследования Fitch фактической информации и объем удостоверения ее правильности, которое агентство получает от третьих сторон, будут различаться в зависимости от характера рейтингуемой ценной бумаги и ее эмитента, требований и практики в той юрисдикции, где осуществляется размещение и продажа рейтингуемой ценной бумаги и/или где расположен эмитент, от доступности и характера релевантной публичной информации, доступа к менеджменту и консультантам эмитента, наличия уже существующих удостоверений правильности информации от третьих сторон, таких как заключения аудиторов, письма о проведении согласованных процедур, документы по оценке стоимости, актуарные заключения, технические отчеты, юридические заключения и прочие отчеты, предоставленные третьими сторонами, от наличия независимых и компетентных третьих сторон, способных удостоверить правильность информации в отношении конкретной ценной бумаги или конкретной юрисдикции эмитента, а также от ряда других факторов. Пользователи рейтингов Fitch должны понимать, что ни дополнительное исследование фактической информации, ни какое-либо подтверждение правильности от третьих сторон не может обеспечить точность и полноту всей информации, на которую Fitch полагается применительно к рейтингам.

В конечном итоге эмитент и его консультанты отвечают за точность информации, которую они предоставляют Fitch и рынку в документации по размещению ценных бумаг и других отчетах. При присвоении рейтингов Fitch вынуждено полагаться на работу экспертов, в том числе на независимых аудиторов применительно к финансовой отчетности и юристов применительно к юридическим и налоговым вопросам. Кроме того, рейтинги по своей сути нацелены на перспективу и включают допущения и прогнозы в отношении будущих событий, которые по своей природе не могут быть проверены как факты. В результате, несмотря на какую-либо проверку существующих фактов, на рейтинги могут влиять будущие события и условия, которые не ожидались на момент присвоения или подтверждения рейтинга.

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, публикуется на условиях «как есть», без каких-либо заверений и гарантий. Рейтинги Fitch представляют собой мнение относительно кредитного качества ценной бумаги. Данное мнение основано на установленных критериях и методологиях, которые Fitch пересматривает и обновляет на постоянной основе. Таким образом, рейтинги являются коллективным продуктом Fitch, и никакое физическое лицо или группа лиц не несет единоличной ответственности за рейтинг. Рейтинги не являются мнением относительно риска убытков вследствие каких-либо факторов, кроме кредитных рисков, за исключением случаев, когда это оговорено отдельно. Fitch не занимается размещением или продажей каких-либо ценных бумаг. Все отчеты Fitch имеют совместное авторство. Физические лица, указанные в отчетах Fitch, участвовали в формировании мнений, содержащихся в отчетах, однако не несут за них единоличной ответственности. Они указываются исключительно как контактные лица. Рейтинговый отчет Fitch не является проспектом эмиссии и не служит заменой информации, подобранной, проверенной и представленной инвесторам эмитентом или его агентами в связи с продажей ценных бумаг. Рейтинги могут быть изменены или отозваны в любое время и по любой причине исключительно на усмотрение Fitch. Агентство Fitch не предоставляет каких-либо консультаций по вопросам инвестиций. Рейтинги не являются рекомендацией покупать, продавать или держать какую-либо ценную бумагу. Рейтинги не являются мнением относительно приемлемости рыночной цены или соответствия той или иной ценной бумаги целям и задачам конкретных инвесторов, а также относительно применения налоговых освобождений или налогообложения каких-либо выплат в отношении ценных бумаг. Fitch получает вознаграждение от эмитентов,

страховщиков, поручителей, прочих заемщиков и андеррайтеров за присвоение рейтингов ценным бумагам. Размер такого вознаграждения, как правило, варьируется в пределах от 1 000 долл. до 750 000 долл. (или соответствующий эквивалент в другой валюте) за эмиссию.

В некоторых случаях Fitch присваивает рейтинг всем или нескольким эмиссиям эмитента, либо эмиссиям, застрахованным/гарантированным одним страховщиком/поручителем, за одно общее годовое вознаграждение. Размер такого вознаграждения обычно варьируется в пределах от 10 000 долл. до 1 500 000 долл. (или соответствующий эквивалент в другой валюте). Присвоение, публикация или распространение рейтингов Fitch не является разрешением агентства на использование его названия в качестве ссылки на экспертное мнение в связи с какими-либо регистрационными документами, предоставляемыми согласно законодательству США о ценных бумагах, Закону Великобритании о финансовых услугах и рынках 2000 г. или законодательству о ценных бумагах какой-либо другой страны. Вследствие более высокой эффективности электронных средств публикации и распространения информации, аналитические отчеты Fitch могут поступать подписчикам электронных версий до трех дней раньше, чем подписчикам печатных версий.

Только для Австралии, Новой Зеландии, Тайвани и Южной Кореи: Fitch Australia Pty Ltd имеет лицензию на предоставление финансовых услуг в Австралии (Лицензия AFS №337123), которая дает право предоставлять кредитные рейтинги только оптовым клиентам. Информация о кредитных рейтингах, опубликованная Fitch, не предназначена для использования лицами, которые являются розничными клиентами в соответствии со значением Закона о корпорациях 2001 г.

30, Норт Колоннейд, Лондон, E14 5GN

#### **Solicitation Status**

Fitch Ratings was paid to determine each credit rating announced in this Rating Action Commentary (RAC) by the obligatory being rated or the issuer, underwriter, depositor, or sponsor of the security or money market instrument being rated, except for the following:

**Endorsement Policy** - Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures (<https://www.fitchratings.com/regulatory>) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.