

7 августа 2018

## Ведущие аналитики:

Александр Гущин, эксперт  
+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 «МегаФон» на уровне AA(RU), прогноз «Стабильный», и облигаций Компании — на уровне AA(RU)

АКРА провело мониторинг кредитного рейтинга [ПАО «МегаФон»](#) (далее — «МегаФон», Компания) в связи с объявленной MegaFon Investments (Cyprus) Limited (далее — MICL), 100%-ной дочерней компанией «МегаФона», программой приобретения обыкновенных акций и глобальных депозитарных расписок (ГДР) и последующим делистингом ГДР с Лондонской биржи. Агентство подтвердило кредитный рейтинг Компании в связи с умеренным влиянием выкупа акций и ГДР на уровень долговой нагрузки, который оценивается АКРА как средний. Кроме того, кредитный рейтинг «МегаФона» обусловлен очень крупным размером Компании и очень высоким уровнем рентабельности, сильным бизнес-профилем, сильной позицией по ликвидности, а также очень высоким уровнем корпоративного управления и слабым денежным потоком.

«МегаФон» — одна из крупнейших российских телекоммуникационных компаний, второй по количеству абонентов и выручке мобильный оператор в стране. Основным акционером Компании является USM Holdings.

**Долговая нагрузка останется на среднем уровне.** Согласно озвученным параметрам оферты, MICL выплатит держателям 128,95 млн акций и ГДР по 9,75 долл. США на одну штуку, что в совокупности составляет приблизительно 78,5 млрд руб. Финальная сумма выплаты будет зависеть от объема предъявленных к выкупу акций и ГДР, а также от курса рубля. В свои расчеты АКРА закладывало предъявление к выкупу всего указанного объема акций и ГДР.

По состоянию на конец 2017 года отношение общего долга «МегаФона» к FFO (средства от операций, funds from operations) до чистых процентных платежей составляло 2,2х, отношение скорректированного на операционную аренду долга к FFO до фиксированных платежей находилось на уровне 2,7х. Отказ «МегаФона» от дивидендных выплат по итогам 2017 года вкупе со стабильным операционным денежным потоком Компании позволят профинансировать обратный выкуп акций и ГДР и повышенные капитальные затраты без существенного роста долговой нагрузки. По оценкам АКРА, на конец 2018 года «МегаФон» может удержать отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей в пределах 2,5х, а отношение скорректированного на операционную аренду долга к FFO до фиксированных платежей — в пределах 3,0х. Долговая нагрузка телекоммуникационного сегмента Компании (т. е. без учета финансовых результатов Mail.ru Group Limited, которые должны быть деконсолидированы из отчетности Компании со второго квартала 2018 года) незначительно выше, но при этом также остается в пределах среднего уровня.

**Сильная позиция по ликвидности при слабом свободном денежном потоке.** Отказ «МегаФона» от дивидендных выплат по итогам 2017 года позитивно отразился на денежном потоке Компании. Вместе с тем давление на денежный поток оказывают растущие капитальные затраты, которые в ближайшие три года могут достигать 22–23% выручки (при 17% по итогам 2017 года). В результате, согласно прогнозам АКРА, по итогам 2018 года рентабельность по FCF (свободный денежный поток, free cash flow) без учета обратного выкупа акций и ГДР может сократиться на 2 п. п. относительно предыдущего года и составить около 5%. В связи с необходимыми значительными выплатами в рамках объявленной оферты мы понизили оценку позиции Компании по ликвидности с «очень сильной» до «сильной». Вместе с тем, по мнению АКРА, «МегаФон» имеет достаточный запас

невывбранных кредитных линий, остатков денежных средств на счетах и денежный поток для финансирования обратного выкупа акций и ГДР и своевременного обслуживания и погашения своих долговых обязательств.

## Ключевые допущения

- отрицательное значение FCF с учетом выплаты дивидендов и выкупа собственных акций и ГДР в 2018 году и его восстановление до положительного уровня в 2019 году;
- ежегодное сокращение ARPU не более чем на 3%;
- стабильность абонентской базы;
- отсутствие единовременных значительных 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:

- 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:

- проведение обратного выкупа акций у других акционеров (в т. ч. делистинг с Московской биржи);
- рост отношения скорректированного на операционную аренду долга к FFO до фиксированных платежей выше 3,5x;
- отрицательное значение FCF с учетом выплаты дивидендов и выкупа собственных акций в 2018–2019 годах;
- ежегодное сокращение ARPU более чем на 3% либо уменьшение абонентской базы более чем на 5% в год;
- падение рентабельности по FFO до фиксированных платежей и налогов ниже 40%;
- существенное ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности;
- ухудшение практик корпоративного управления (в т. ч. снижение уровня информационной прозрачности);
- необходимость значительных капитальных затрат 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.

## Рейтинги выпусков

[Облигации ПАО «МегаФон» биржевые процентные документарные на предъявителя \(RU000A0ZYC98\)](#), срок погашения — 03.10.2022, объем эмиссии — 15 млрд руб., — **AA(RU)**.

[Облигации ПАО «МегаФон» биржевые процентные документарные на предъявителя \(RU000A0ZYTM6\)](#), срок погашения — 15.02.2021, объем эмиссии — 20 млрд руб., — **AA(RU)**.

**Обоснование.** Перечисленные выше эмиссии являются старшим необеспеченным долгом ПАО «МегаФон». 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, кредитные рейтинги эмиссий приравниваются к кредитному рейтингу [ПАО «МегаФон» — AA\(RU\)](#).

## Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги ПАО «МегаФон» и облигационных выпусков ПАО «МегаФон» (RU000A0ZYC98, RU000A0ZYTM6) были присвоены по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации](#), 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 «МегаФон» и облигационных выпусков ПАО «МегаФон» (RU000A0ZYC98, RU000A0ZYTM6) были опубликованы АКРА 21.09.2017, 09.10.2017 и 19.02.2018 соответственно. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ПАО «МегаФон», а также кредитного рейтинга облигационных выпусков ПАО «МегаФон» (RU000A0ZYC98, RU000A0ZYTM6) ожидается в течение одного года с даты рейтингового действия (03.08.2018).

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

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

АКРА оказывало ПАО «МегаФон» дополнительные услуги. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(С) 2018

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

[www.acra-ratings.ru](http://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](http://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](http://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.