

21 сентября 2017

Ведущие аналитики:

Александр Гущин, 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 «МегаФон» кредитный рейтинг AA(RU), прогноз «Стабильный»

Кредитный рейтинг [ПАО «МегаФон»](#) (далее — Компания, «МегаФон») обусловлен очень крупным размером Компании и очень высоким уровнем рентабельности, сильным бизнес-профилем, очень сильной позицией по ликвидности, а также очень высоким уровнем корпоративного управления. Давление на рейтинг оказывают средний уровень долговой нагрузки и слабый денежный поток.

ПАО «МегаФон» — одна из крупнейших российских телекоммуникационных компаний, второй по количеству абонентов и выручке мобильный оператор в стране. Основными акционерами «МегаФона» являются USM (доля 56,32%) и Telia Company Group (25,17%). В свободном обращении находится 14,59% акций Компании, оставшиеся 3,92% представляют собой пакет квазиказначейских акций.

### **Очень крупный размер и очень высокий уровень рентабельности.**

ПАО «МегаФон» — второй по размеру выручки и абонентской базы мобильный оператор России. По итогам 2016 года выручка составила 316,3 млрд руб., FFO (средства от операций, funds from operations) до фиксированных платежей и налогов — 139,1 млрд руб. Услугами Компании пользуются 77,4 млн человек. Средняя месячная выручка на одного абонента (average revenue per user, ARPU) ниже, чем у прямых конкурентов, однако «МегаФон» остается одним из лидеров среди российских федеральных операторов связи по уровню рентабельности. Так, рентабельность по FFO до фиксированных платежей и налогов по итогам 2016 года была на уровне 44%. Несмотря на снижение упомянутого показателя с 2014 года, мы ожидаем его стабилизацию на текущем уровне на горизонте 2017–2019 годов.

**Сильный бизнес-профиль и широкая география деятельности.** «МегаФон» обладает собственной современной телекоммуникационной инфраструктурой. Компания оперирует магистральной сетью длиной 130,6 тыс. км и 143,7 тыс. базовых станций, принадлежащих к различным поколениям связи. По состоянию на конец 2016 года сетями 4G были покрыты 82 региона и охвачено 65% населения страны. «МегаФон» работает над развитием стандартов следующего поколения связи — 5G. Деятельность «МегаФона» в основном сконцентрирована на предоставлении услуг мобильной связи. Доля этого направления в структуре выручки по итогам 2016 года составила 83,4% (из них 27% пришлось на услуги мобильной передачи данных). Приобретение Mail.ru Group Limited (далее — MGL) способно повысить диверсификацию деятельности Компании.

**Средний уровень долговой нагрузки** обусловлен выросшим по итогам 2016 года отношением скорректированного на операционную аренду долга к FFO до фиксированных платежей, составившим 2,7x. В начале 2017 года в результате привлечения долгового финансирования для реализации сделки по приобретению MGL долговая нагрузка Компании продолжала повышаться, но осталась на среднем уровне. С учетом результатов MGL значение скорректированного на операционную аренду общего долга к FFO до фиксированных платежей на горизонте 2017–2019 годов, по оценкам АКРА, будет колебаться на уровне 2,3–2,4x. Мы допускаем сценарий постепенного снижения долговой нагрузки при условии сдержанной дивидендной политики акционеров Компании. По итогам 2016 года отношение FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам составляло 3,5x, что соответствует среднему уровню. Мы ожидаем постепенное увеличение отношения FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам с учетом показателей MGL с 3,4x в 2017 году до 3,7x в 2019-м.

**Очень сильная позиция по ликвидности при слабом денежном потоке.** Поддержку ликвидности «МегаФона» оказывает невысокий объем выплат по долговым обязательствам в 2017 году, при этом более половины долговых обязательств гасится через пять лет и позже. Позитивно на оценку ликвидности повлияли значительные остатки денежных средств на депозитах. Для «МегаФона», как и для всего сектора телекоммуникаций, характерен достаточно большой размер программы капитальных затрат. По итогам 2016 года капитальные расходы Компании составили 65,6 млрд руб. (20,7% от выручки). АКРА допускает их рост для всех телекоммуникационных компаний после утверждения точных требований к операторам связи в рамках внесенных изменений в ФЗ «О противодействии терроризму» и в УК РФ. Но, поскольку точные требования пока не установлены, мы не закладывали эти расходы в базовый сценарий финансовой модели. Несмотря на это, колебание рентабельности по FCF (свободный денежный поток, free cash flow) после выплат дивидендов на близком к нулю уровне и высокие капитальные затраты характеризуют денежный поток Компании как слабый.

**Очень высокий уровень корпоративного управления.** В 2017 году «МегаФон» утвердил новую стратегию развития: главная задача Компании — создание услуг, ориентированных на «цифровых клиентов», и формирование экосистемы сервисов. Выстраиванию такой экосистемы способно оказать поддержку приобретение доли в MGL, обеспечившей «МегаФону» максимальный охват интернет-аудитории. Процессы принятия решений и управления рисками в Компании хорошо регламентированы. Топ-менеджмент обладает большим опытом работы в отрасли. Для Компании характерен высокий уровень информационной прозрачности.

## Ключевые допущения

- положительное значение рентабельности по FCF после выплат дивидендов;
- ежегодное сокращение ARPU не более чем на 3%;
- стабильность абонентской базы;
- 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 могут привести:

- падение отношения скорректированного на операционную аренду общего долга к FFO до фиксированных платежей ниже 2,0х либо рост отношения FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам выше 5х;
- рост рентабельности по FCF после выплат дивидендов выше 5%.

### К негативному рейтинговому действию могут привести:

- отрицательное значение рентабельности по FCF после выплат дивидендов;
- ежегодное сокращение ARPU более чем на 3% либо уменьшение абонентской базы более чем на 5% в год;
- рост отношения скорректированного на операционную аренду долга к FFO до фиксированных платежей выше 3,5х либо падение отношения FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам ниже 2,5;
- падение рентабельности по FFO до фиксированных платежей и налогов ниже 40%;
- 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.

**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](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Кредитный рейтинг был присвоен ПАО «МегаФон» впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается в течение одного года с даты совершения рейтингового действия (21.09.2017).

Раскрытие отступлений от утвержденных методологий: фактор «рентабельность» оценивался с отступлением от диапазона оценки, указанного в методологии.

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных ПАО «МегаФон», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг является запрошенным, 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 не оказывало ПАО «МегаФон» дополнительных услуг. 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](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 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.