

## АКРА ПОДТВЕРДИЛО КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ VEON HOLDINGS B.V. НА УРОВНЕ AA-(RU), ПРОГНОЗ «СТАБИЛЬНЫЙ»

### АЛЕКСЕЙ КОРНЕВ

Эксперт, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 126  
alexey.kornev@acra-ratings.ru

### АЛЕКСАНДР ГУШЧИН

Директор — руководитель направления  
среднего бизнеса, группа корпоративных  
рейтингов

+7 (495) 139 04 89  
alexander.gushchin@acra-ratings.ru

Кредитный рейтинг **VEON Holdings B.V.** (далее — Компания, VEON, Группа) был подтвержден АКРА на основе анализа консолидированных финансовых и операционных данных материнской группы — VEON Ltd. Кредитный рейтинг VEON обусловлен сильным бизнес-профилем Компании, определенным с учетом рыночных позиций VEON в России и растущей доли на других рынках присутствия Группы, а также с учетом хорошей географической диверсификации. Поддержку кредитному рейтингу также оказывает масштаб деятельности Компании, который характеризуется высоким объемом выручки, очень высоким уровнем рентабельности и очень сильной позицией по ликвидности. Рейтинг сдерживают средний уровень долговой нагрузки и покрытия, а также средняя оценка денежного потока.

VEON — компания, предоставляющая телекоммуникационные и цифровые услуги на рынках развивающихся стран; штаб-квартира VEON расположена в Амстердаме. На конец третьего квартала 2021 года абонентская база VEON насчитывала 202,9 млн мобильных абонентов и 4,6 млн абонентов фиксированных услуг связи (рост на 5,5 и 4,4% к показателям за третий квартал 2020-го соответственно). Россия, где VEON является третьим по размеру и количеству абонентов мобильным оператором, — наиболее значимый для Компании рынок (46% выручки за девять месяцев 2021 года). Весомые доли в бизнесе также занимают Пакистан (17% от совокупной выручки) и Украина (12% от совокупной выручки). Ключевым акционером VEON является инвестиционная компания LetterOne (на нее приходится 47,9% акционерного капитала), существенная часть акций (43,8%) находится в свободном обращении, а оставшиеся 8,3% — во владении у голландского фонда Stichting.

### КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ОЦЕНКИ

**Сильный бизнес-профиль и очень сильная географическая диверсификация.** Ключевое направление деятельности VEON — предоставление услуг мобильной связи и фиксированных услуг связи (доля в консолидированной выручке около 92%) в Восточной Европе, в Центральной и Южной Азии, а также в Северной Африке. АКРА отмечает достаточно высокий уровень охвата населения 4G-сетями во всех основных юрисдикциях присутствия Компании. Для предоставления услуг связи VEON оперирует современной

телекоммуникационной инфраструктурой, существенная часть которой находится в собственности Компании. В 2021 году Группа продала часть собственных вышек за 957 млн долл. США. Сделка предполагает дальнейшую аренду данной инфраструктуры со стороны VEON. В 2021 году Компания также реализовала пут-опцион по продаже своей доли бизнеса в Алжире. Данные факторы свидетельствуют о проводимой Компанией работе по оптимизации как бизнес-процессов, так и управления валютным риском.

**Очень крупный размер и очень высокий уровень рентабельности.** По итогам девяти месяцев 2021 года выручка Компании составила 5,7 млрд долл. США, увеличившись на 5,0% к показателю за аналогичный период 2020-го. Совокупная абонентская база (без учета Алжира) на конец третьего квартала 2021 года была на уровне 207,5 млн абонентов (рост на 5,5% к показателю за третий квартал 2020-го), а средняя месячная выручка на одного абонента (average revenue per user, ARPU) находилась в диапазоне от 1,4 долл. США в Пакистане и Бангладеш до 4,7 долл. США в России (361 руб). АКРА отмечает, что в 2021 году Компания продемонстрировала рост выручки и абонентской базы во всех ключевых сегментах бизнеса. За девять месяцев 2021 года выручка в национальных валютах выросла к показателям за аналогичный период 2020 года: в России — на 5,3%, в Пакистане и Украине — на 15,3 и 14,9% соответственно. Это говорит о положительных изменениях в операционном управлении VEON. Компания имеет очень высокий уровень рентабельности: так, рентабельность по FFO до фиксированных платежей и налогов за последние несколько лет составляла от 43 до 50%. В ближайшие три года, по оценкам АКРА, показатель рентабельности Компании останется в данном диапазоне.

**Очень высокий уровень корпоративного управления.** Топ-менеджмент VEON обладает значительным опытом работы в отрасли. У Компании есть совет директоров, состоящий из одиннадцати членов, семь из которых независимые. При совете директоров созданы комитеты по корпоративному управлению, финансам, аудиту и рискам, а также комитет по компенсационным выплатам. Процессы принятия решений, финансовая политика и управление рисками в Компании хорошо регламентированы и эффективны. АКРА отмечает очень высокий уровень информационной прозрачности VEON.

**Средний уровень долговой нагрузки и среднее покрытие процентных платежей.** По расчетам АКРА, отношение скорректированного на операционную аренду общего долга к FFO до фиксированных платежей в 2020 году составило 3,4х. Агентство ожидает, что по итогам 2021-го показатель долговой нагрузки снизится, что прежде всего будет связано с ростом FFO до фиксированных платежей. Некоторое давление на оценку долговой нагрузки оказывает валютный риск Компании: существенная часть ее долговых обязательств выражена в долларах США, а операционные денежные потоки — в склонных к волатильности валютах развивающихся стран (VEON использует элементы натурального и финансового хеджирования). АКРА отмечает значительные улучшения, которых за последние несколько лет добилась Компания в отношении валютной структуры долга. Кредитный портфель диверсифицирован с точки зрения кредиторов. Агентство полагает, что по итогам 2021 года отношение FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам составит 3,2х. В 2022–2023 годах АКРА ожидает постепенного улучшения показателей долговой нагрузки и покрытия процентных платежей Компании.

**Очень сильная позиция по ликвидности при среднем денежном потоке.** Компания характеризуется очень сильной ликвидностью. VEON имеет богатый опыт работы на финансовых рынках: 43,8% акций Компании находится в свободном обращении, Группа представлена на облигационном рынке. Объем открытых кредитных линий на 30.09.2021 составлял 1,25 млрд долл. США. На данный момент Компания поддерживает высокий уровень капитальных затрат (20–23% от выручки), однако в дальнейшем вероятно стабилизация показателя и его снижение до отметки 20% от выручки. Компания активно инвестирует в обновление инфраструктуры в Москве, Московской области и Санкт-

Петербурге. VEON вкладывает средства в развертывание сетей 4G, особенно в тех регионах присутствия, где доля проникновения 4G остается на достаточно низком уровне. В 2019 году Компания приняла новую дивидендную политику, в соответствии с которой планирует выплачивать не менее 50% от FCFE (Free Cash Flow to Equity) после вычета затрат на приобретение лицензий. Несмотря на давление капитальных затрат и дивидендных выплат, АКРА ожидает положительное значение FCF Компании в ближайшие три года.

## КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

- умеренный рост выручки в ближайшие три года;
- отсутствие значительной девальвации национальных валют тех стран, на которые приходится существенная доля бизнеса Компании;
- сохранение текущей дивидендной политики и снижение отношения капитальных затрат к выручке к 2023 году.

## 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:

- снижение отношения скорректированного на операционную аренду общего долга к FFO до фиксированных платежей до уровня ниже 2,0x при обеспечении последовательного роста бизнеса в течение нескольких лет на ключевых рынках за счет более быстрого увеличения абонентской базы и ARPU;
- рост средневзвешенной рентабельности по FCF до 5%.

### К негативному рейтинговому действию могут привести:

- рост отношения скорректированного на операционную аренду общего долга к FFO до фиксированных платежей выше 3,5x;
- снижение отношения FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам до уровня ниже 2,5x;
- снижение рентабельности по FFO до фиксированных платежей и налогов до уровня ниже 40%.

## 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](#).

Впервые кредитный рейтинг VEON Holdings B.V. был опубликован АКРА 25.12.2020. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу VEON Holdings B.V. ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных VEON Holdings B.V., информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг является запрошенным, VEON Holdings B.V. принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

При присвоении кредитного рейтинга использовалась информация, качество и достоверность которой, по мнению АКРА, являются надлежащими и достаточными для применения методологий.

АКРА не оказывало VEON Holdings B.V. дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(С) 2021

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 предпринимаяют 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.