

27 декабря 2018

Ведущие аналитики:

Максим Худалов, директор  
+7 (495) 139-0496  
maxim.khudalov@acra-ratings.ru

Екатерина Можарова, старший  
директор  
+7 (495) 139-0498  
ekaterina.mozharova@acra-ratings.ru

### Ключевые факторы рейтинговой оценки

## АКРА подтвердило кредитный рейтинг ООО «Союздорстрой» (ГК АВТОБАН) на уровне **BBB+(RU)**, изменив прогноз на «Позитивный»

Кредитный рейтинг [ООО «Союздорстрой»](#) (далее — ГК АВТОБАН, Компания) обусловлен сильным бизнес-профилем и сильной рыночной позицией. Помимо этого, Компания характеризуется очень сильной географической диверсификацией. Сдерживающее влияние на уровень рейтинга оказывают средний размер Компании и средняя оценка финансового профиля. Помимо этого, поскольку Компания осуществляет деятельность в отрасли инфраструктурного строительства, это оказывает давление на уровень рейтинга, однако АКРА отмечает, что дорожное строительство является наименее рискованным сегментом этой отрасли.

Изменение прогноза по кредитному рейтингу ГК АВТОБАН обусловлено ожидающимся ростом операционного денежного потока в результате реализации концессионных проектов по строительству третьего и четвертого пусковых комплексов Центральной кольцевой автомобильной дороги (ЦКАД-3 и ЦКАД-4).

ГК АВТОБАН — одна из крупнейших в России компаний в сфере дорожного строительства, доля рынка которой составит 8,4% по итогам 2018 года. В текущем году Компания построит 164 километра дорог, а общая сумма подписанных контрактов (бэклога) превышает 196,6 млрд руб. Около 90% выручки ГК АВТОБАН приходится на государственные контракты. Компания имеет успешный опыт работы в рамках государственно-частных партнерств (ГЧП), в том числе по концессионным соглашениям.

**Сильный бизнес-профиль.** Деятельность ГК АВТОБАН сфокусирована на строительстве объектов минимальной сложности (дороги с твердым покрытием), при этом Компания обладает значительным опытом в данной сфере. База подписанных контрактов свидетельствует о том, что Компания будет обеспечена объемом работ в ближайшие четыре года. В то же время АКРА отмечает наличие риска концентрации на крупном заказчике. Доля субподрядных работ значима — 37% от общего объема выполненных Компанией работ по итогам 2018 года, — что объясняется выходом ГК АВТОБАН на концессионный рынок. Тем не менее собственные мощности позволяют Компании при необходимости выполнять работы без привлечения подрядчиков. География присутствия ГК АВТОБАН обширна и охватывает наиболее развитые регионы страны (Московская область, Ханты-Мансийский автономный округ — Югра и другие), а в перспективе возможен выход Компании на рынок Москвы.

**Средняя долговая нагрузка при среднем уровне покрытия долга.** Долг Компании в рамках концессионных соглашений рассматривается АКРА как обособленный от ГК АВТОБАН. В соответствии с Федеральным законом от 21.07.2015 N 115-ФЗ «О концессионных соглашениях», долг по концессионным кредитам подлежит полному возмещению в случае изменения условий концессии независимо от вины концессионера. Также условия концессии не предусматривают поручительств либо гарантий со стороны операционных активов Компании по обязательствам компании-концессионера (в лице ООО «АСК», входящего в ГК АВТОБАН). По оценкам АКРА, в 2018 году долг Компании составит 13,5 млрд руб., однако к 2019 году его уровень опустится до 7,7 млрд руб. Взвешенная за период с 2016 по 2021 год долговая нагрузка (общий долг/FFO до чистых процентных платежей) ГК АВТОБАН составит 2,4x. Отношение долг/капитал за этот же период будет равно 1x. График погашения долга достаточно комфортный, поскольку крупные погашения приходятся на период с 2020 года. Уровень покрытия долга, по оценкам АКРА, составит 2,8x.

**Уверенные позиции в отрасли.** По итогам 2017 года показатель FFO Компании до чистых процентных платежей и налогов составил 3,4 млрд руб., а к 2021 году, согласно прогнозу АКРА, его величина достигнет 4,9 млрд руб. Общая сумма бэклога Компании равна 197 млрд руб., что соответствует высокой оценке по данному фактору. Рентабельность Компании по FFO до процентных платежей и налогов в течение прогнозного периода сохранится на среднем уровне для компаний строительной отрасли.

**Средняя позиция по ликвидности на фоне среднего денежного потока.** С учетом значительных остатков денежных средств на счетах ГК АВТОБАН, а также невыбранных лимитов по кредитным линиям АКРА ожидает, что коэффициент краткосрочной ликвидности Компании составит 1,2 в 2018–2021 годах. Качественная оценка ликвидности находится на высоком уровне: Компания привлекает финансирование крупнейших банков по ставке на уровне ключевой ставки плюс 2,5% и имеет опыт размещения публичного долга на российском рынке. Денежный поток ГК АВТОБАН будет находиться на среднем уровне в связи с капитальными затратами на приобретение новой техники для строительства ЦКАД-3 и ЦКАД-4, а также в связи с дивидендными выплатами в размере 20% чистой прибыли.

**Адекватный уровень корпоративного управления.** Стратегия ГК АВТОБАН носит консервативный характер и предусматривает реализацию крупных и выгодных проектов. Компания активно осваивает концессионное направление и проекты ГЧП. Все параметры финансового риск-менеджмента Компании определяются ежегодно решениями совета директоров ДСК «АВТОБАН» (входящей в ГК АВТОБАН) и ключевого бенефициара. Наблюдаемая подверженность валютным и процентным рискам низкая. ГК АВТОБАН включает в себя значительное количество юридических лиц, однако это связано с производственной необходимостью и спецификой деятельности. При этом внутригрупповых денежных потоков между ними не отмечено. Компания составляет ежегодную отчетность (не раскрывается публично), аудитором которой является международная компания.

## Ключевые допущения

- рост ежегодной выручки от реализации проектов на 8,5%;
- расходы Компании на выплату дивидендов в пределах 20% чистой прибыли;
- реализация инвестиционной программы на сумму в пределах 2,7 млрд руб. в год и отсутствие необходимости привлечения долга.

## Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

«Позитивный» прогноз предполагает с наиболее высокой долей вероятности изменение рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

### К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- рост FFO до чистых процентных платежей и налогов выше 5 млрд руб. и одновременное снижение долговой нагрузки (общий долг/FFO до чистых процентных платежей) ниже 2х;
- рост усредненной рентабельности по FFO до чистых процентных платежей и налогов выше 12% при одновременном улучшении усредненного показателя обслуживания долга (FFO до чистых процентных платежей/процентные платежи) выше 5х;
- рост усредненного показателя обслуживания долга (FFO до чистых процентных платежей/процентные платежи) выше 8х.

### К негативному рейтинговому действию могут привести:

- падение FFO до чистых процентов и налогов ниже 500 млн руб. и усредненной рентабельности по FFO до процентных платежей и налогов ниже 3% при одновременном росте долговой нагрузки выше 3,5х;

- падение усредненного показателя обслуживания долга (FFO до чистых процентных платежей/процентные платежи) ниже 2,5х;
- существенное ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности.

**Компоненты рейтинга****Оценка собственной кредитоспособности (ОСК):** bbb+.**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 ООО «Союздорстрой» был впервые опубликован АКРА 29.12.2017. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается в течение одного года с даты рейтингового действия (26.12.2018).

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных ООО «Союздорстрой», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг был присвоен на основании консолидированной отчетности ООО «Союздорстрой» по МСФО. Кредитный рейтинг является запрошенным, ООО «Союздорстрой» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

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

АКРА не оказывало ООО «Союздорстрой» дополнительных услуг. 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

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).

Только в случае распространения информации о присвоенном кредитном рейтинге и прогнозе по кредитному рейтингу любым способом, обеспечивающим доступ к ней неограниченного круга лиц, данный кредитный рейтинг и прогноз по кредитному рейтингу входит в сферу регулирования Центрального банка Российской Федерации.

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.