

18 декабря 2020

Ведущие аналитики:

Илья Макаров, директор  
+7 (495) 139-0480, доб. 220  
ilya.makarov@acra-ratings.ru

Денис Красновский, старший  
аналитик  
+7 (495) 139-0480, доб. 188  
denis.krasnovskiy@acra-ratings.ru

**Ключевые факторы  
рейтинговой оценки**

## АКРА подтвердило кредитный рейтинг АО «Союздорстрой» (ГК АВТОБАН) на уровне A-(RU), прогноз «Стабильный», и подтвердило кредитный рейтинг выпусков облигаций АО «АВТОБАН-Финанс» на уровне A-(RU)

Кредитный рейтинг [АО «Союздорстрой»](#) (далее — ГК АВТОБАН, Компания) определяется сильным бизнес-профилем и устойчивой рыночной позицией Компании, обусловленной ее активным участием в ряде широкомасштабных проектов государственно-частного партнерства (ГЧП), включая концессионные, а также способностью успешно участвовать в тендерах на дорожное строительство. Хорошая диверсификация бизнеса ГК АВТОБАН определяет умеренную с точки зрения риска бизнес-модель и позволяет осуществлять строительство важных федеральных и региональных дорог по заказу государственных агентств. Консервативная финансовая политика обуславливает низкую долговую нагрузку и хорошую ликвидность.

Сдерживающее влияние на уровень рейтинга оказывают средние размеры Компании и показатели обслуживания долга, а также низкий уровень денежного потока. Кроме того, отрасль инфраструктурного строительства подвержена высоким рискам, что ограничивает уровень кредитного рейтинга Компании. При этом АКРА отмечает, что дорожное строительство является наименее рискованным сегментом этой отрасли.

ГК АВТОБАН — одна из крупнейших в России компаний (входит в топ-3) в сфере дорожного строительства с выручкой за 2019 год в размере 70,2 млрд руб. и долей рынка более 9%. Компания является лидером по объемам реализации проектов ГЧП в дорожно-транспортной инфраструктуре (190 млрд руб.). В период с 2018 по 2019 год Компания ввела в эксплуатацию 263 км дорог, а общая сумма подписанных контрактов на 2021–2024 годы составляет более 400 млрд руб. Около 98% выручки ГК АВТОБАН приходится на государственные контракты. 100% акций Компании принадлежит А. В. Андрееву.

**Сильный бизнес-профиль.** Деятельность ГК АВТОБАН сфокусирована на строительстве объектов дорожного хозяйства, которые, по мнению АКРА, относятся к объектам минимальной сложности в рамках отрасли инфраструктурного строительства (дороги с твердым покрытием), поэтому субфактор «сложность и опыт строительства» получил максимальную оценку. Агентство отмечает, что Компания обладает значительным опытом работы в данной сфере, а портфель подписанных контрактов обеспечивает 100%-ную загрузку собственных мощностей Компании до 2024 года, что обуславливает высокую оценку субфактора «качество контрактной базы». В то же время АКРА отмечает наличие риска концентрации на крупном заказчике — ГК «Автодор» (82% от общей выручки Компании за 2019 год). Передача работ в субподряд (29,1% выручки за 2019 год) приводит к частичной потере прибыльности бизнеса. АКРА ожидает, что доля субподрядных работ в выручке Компании будет оставаться существенной по мере роста контрактной базы. Собственные мощности Компании позволяют ей строить до 200 км дорог с твердым покрытием ежегодно. География присутствия ГК АВТОБАН обширна и охватывает 15 субъектов Российской Федерации в четырех федеральных округах, за счет чего Компания может эффективно участвовать в строительстве как федеральных, так и региональных дорог, а также получать заказы на текущий ремонт дорожного полотна.

**Средняя оценка уровня корпоративного управления.** Компания имеет долгосрочную программу развития до 2024 года, предполагающую увеличение доли рынка и контрактной базы при сохранении стабильно высокой рентабельности. Для достижения стратегических целей Компания намерена совершенствовать компетенции в проектировании, а также в строительстве и эксплуатации инфраструктурных объектов. Компания активно осваивает проекты ГЧП, включая концессионное направление. Все параметры финансового риск-менеджмента определяются ежегодно на основании решений совета директоров АО «ДСК «АВТОБАН» (входит в ГК АВТОБАН) и конечного бенефициара. Подверженность валютным и процентным рискам у Компании низкая. ГК АВТОБАН включает в себя около 30 юридических лиц, но это связано с производственной необходимостью и спецификой деятельности, в том числе по концессионным проектам. При этом АКРА отмечает отсутствие внутригрупповых денежных потоков между концессионными компаниями и прочими компаниями ГК АВТОБАН. Компания публикует консолидированную отчетность по МСФО за шесть и за 12 месяцев, аудиторскую проверку которой проводит KPMG, ежеквартальные отчеты и информацию о существенных событиях.

**Низкая долговая нагрузка при адекватном уровне покрытия долга.** На протяжении последних нескольких лет бизнес-модель Компании претерпела существенные изменения, что связано с возрастающим участием ГК АВТОБАН в концессионных соглашениях. Структура этих соглашений подразумевает участие частных инвесторов и крупных государственных банков. Привлекаемое финансирование имеет долгосрочный профиль возврата кредитных средств.

В настоящий момент Компания участвует в трех концессионных соглашениях. Привлекаемый под концессионные соглашения долг не имеет регресса на ГК АВТОБАН, присутствует поручительство основного акционера по младшему долгу. В этой связи долг концессионных компаний, входящих в ГК АВТОБАН, в рамках концессионных соглашений рассматривается АКРА как обособленный от ГК АВТОБАН. Это обусловлено тем, что законодательно долг по концессионным кредитам подлежит полному возмещению в случае изменения условий концессии независимо от вины Концессионера. АКРА отмечает, что при включении концессионного долга в общий долговой портфель Компании уровень ее долговой нагрузки на 31.12.2019 составит 7,4x (отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей). Далее АКРА оперирует показателями скорректированного долга, который не включает в себя долг по концессионным соглашениям.

По прогнозам АКРА, изменения в уровне долга и долговой нагрузки Компании на горизонте следующих двух–трех лет будут незначительными. Так, общий долг Компании (без учета обязательств в рамках концессионных соглашений) в 2019 году снизился до 15,8 млрд руб. (16,1 млрд руб. в 2018 году) и к концу 2020 года останется на том же уровне. В 2019 году отношение общего долга (без учета обязательств в рамках концессионных соглашений) к FFO до чистых процентных платежей составило 2,0x, а по результатам 2020 года будет на уровне около 1,6x вследствие роста операционного денежного потока. АКРА ожидает, что к концу 2021 года данный показатель составит около 1,5x. Долг Компании с точки зрения структуры равномерно распределен между банковскими кредитами и внутренними облигационными выпусками. Основная часть погашений приходится на 2021 и 2022 годы. Валютный риск отсутствует: весь долг представлен в российских рублях.

Покрытие процентных платежей (отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам) без учета платежей по концессионным проектам в 2020–2022 годах будет находиться на уровне 5,9x.

**Средний размер бизнеса при высокой рентабельности.** По оценкам АКРА, среднее значение FFO до чистых процентных платежей и налогов в период с 2020 по 2022 год составит около 14 млрд руб. Это означает стабилизацию показателя по сравнению с его неравномерным ростом в предыдущие три года, вызванным увеличением контрактной базы в рамках проектов ГЧП. Рентабельность Компании (рентабельность по FFO до процентов и налогов) находится на высоком уровне и по итогам 2019 года составляет 15,4%. АКРА ожидает стабилизацию этого показателя на указанном уровне в период до 2022 года.

**Высокая ликвидность на фоне низкого уровня денежного потока.** АКРА оценивает ликвидность Компании как высокую даже с учетом ограниченного использования наличных средств в рамках концессионных проектов. Ликвидность обеспечивается преимущественно значительным невыбранным лимитом по предоставленным кредитным линиям. Качественная оценка ликвидности находится на высоком уровне: крупнейшими кредиторами Компании являются ПАО «Промсвязьбанк» ([рейтинг АКРА — AA\(RU\), прогноз «Стабильный»](#)), ПАО Сбербанк ([рейтинг АКРА — AAA\(RU\), прогноз «Стабильный»](#)), ПАО Банк «ФК Открытие» ([рейтинг АКРА — AA-\(RU\), прогноз «Стабильный»](#)). Компания также привлекает публичный долг.

Значение свободного денежного потока (FCF) Компании в период с 2017 по 2019 год было отрицательным, что в основном связано с ростом бизнеса и необходимостью проведения значительных инвестиций в оборотный капитал. По результатам 2020 года АКРА ожидает сохранения отрицательного значения FCF, а переход показателя в положительную зону ожидается в 2021 году.

## Ключевые допущения

- рост выручки в период с 2020 по 2022 год, себестоимости, а также реализация инвестиционной программы в соответствии с бизнес-планом Компании;
- ежегодные дивидендные выплаты, не превышающие 1 млрд руб.;
- отсутствие роста долговой нагрузки Компании.

## 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:

- рост FFO до чистых процентных платежей и налогов выше 30 млрд руб. при одновременном улучшении качества корпоративного управления до высокого уровня;
- рост усредненного показателя обслуживания долга (FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам) выше отметки 5x и усредненного показателя рентабельности FCF до 5%.

### К негативному рейтинговому действию могут привести:

- падение FFO до чистых процентных платежей и налогов ниже 5 млрд руб.;
- снижение усредненного показателя обслуживания долга (FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам) до уровня ниже 2,5x;
- существенное ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности.

## Компоненты рейтинга

**ОСК:** а-.

**Корректировки:** отсутствуют.

## Рейтинги выпусков

[Облигации АО «АВТОБАН-Финанс» коммерческие документарные на предъявителя, серия КО-01 \(RU000A100UQ8\)](#), срок погашения — 16.09.2022, объем эмиссии — 5 млрд руб., — A-(RU).

[Облигации АО «АВТОБАН-Финанс» биржевые процентные документарные на предъявителя, серия БО-П02 \(RU000A100733\)](#), срок погашения — 19.03.2024, объем эмиссии — 3 млрд руб., — A-(RU).

**Обоснование кредитного рейтинга.** Перечисленные выше эмиссии АО «АВТОБАН-Финанс», входящего в ГК АВТОБАН, являются старшим необеспеченным долгом АО «АВТОБАН-Финанс» согласно методологии АКРА, который обеспечивается офертами и поручительствами операционных компаний, входящих в ГК АВТОБАН (АО «ДСК «АВТОБАН», ОАО «Ханты-Мансийскдорстрой», АО «Союздорстрой»). Основанием для присвоения рейтинга служит эмиссионная документация. В соответствии с этими документами поручители несут перед владельцем облигаций солидарную ответственность за неисполнение и/или ненадлежащее исполнение эмитентом своих обязательств.

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, принимая во внимание высокий уровень кредитоспособности и низкую долговую нагрузку Компании, кредитный рейтинг эмиссий приравнивается к кредитному рейтингу Компании — А-(RU).

## Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги 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 кредитных рейтингов указанным выпускам также использовалась [Методология присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации](#).

Впервые кредитный рейтинг АО «Союздорстрой» и кредитные рейтинги облигаций АО «АВТОБАН-Финанс» (ISIN RU000A100733, RU000A100UQ8) были опубликованы АКРА 29.12.2017 и 20.12.2019 соответственно. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу АО «Союздорстрой», а также кредитных рейтингов облигаций АО «АВТОБАН-Финанс» (ISIN RU000A100733, RU000A100UQ8) ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных АО «Союздорстрой», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги были присвоены на основании консолидированной отчетности АО «Союздорстрой» по МСФО. Кредитные рейтинги являются запрошенными, АО «Союздорстрой» принимало участие в процессе присвоения кредитных рейтингов.

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

АКРА не оказывало АО «Союздорстрой» дополнительных услуг. АКРА оказывало АО «АВТОБАН-Финанс» дополнительные услуги. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитных рейтингов выявлены не были.

(С) 2020

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.