

17 марта 2021

Ведущие аналитики:

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

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

## Ключевые факторы рейтинговой оценки

# АКРА присвоило Акционерному обществу «Синара-Транспортные Машины» кредитный рейтинг A(RU), прогноз «Стабильный»

Кредитный рейтинг [Акционерного общества «Синара-Транспортные Машины»](#) (далее — Компания, АО «СТМ») обусловлен, с одной стороны, сильной оценкой рыночной позиции и бизнес-профиля, а также высокой рентабельностью. С другой стороны, большинство важных факторов, таких как размер бизнеса, корпоративное управление, географическая диверсификация, долговая нагрузка и обслуживание долга, а также уровень ликвидности, получивших среднюю оценку, оказали нейтральное влияние на уровень рейтинга. Низкое значение свободного денежного потока (в части отрицательного значения FCF) оказало сдерживающее влияние на кредитный рейтинг Компании.

АО «СТМ» — машиностроительный холдинг, специализирующийся на производстве и обслуживании широкой номенклатуры железнодорожной техники: электропоездов, грузовых электровозов, тепловозов различных модификаций, промышленных дизелей и дизель-генераторов, путевой техники, а также узлов и компонентов железнодорожной техники. Компания входит в Группу Синара, которая объединяет предприятия, специализирующиеся, помимо машиностроительного направления, на строительстве жилья, оказании финансово-банковских услуг, агробизнесе, энергобизнесе и индустрии туризма и отдыха. Конечной контролирующей стороной Компании является Д. А. Пумпянский.

**Сильная оценка бизнес-профиля Компании** является следствием стабильности ее финансовых показателей в силу наличия долгосрочной контрактной базы в рамках выполнения поставок и оказания услуг для крупнейшего заказчика — ОАО «РЖД» ([AAA\(RU\), прогноз «Стабильный»](#)). Необходимость обновления и расширения парка локомотивной и путевой техники обуславливает низкую цикличность рынков сбыта основной продукции Компании. Положительным фактором оценки бизнес-профиля является высокая степень вертикальной интеграции, обеспечивающей контроль над всей производственной цепочкой и невысокую зависимость от субподрядов и комплектующих.

**Высокая оценка рыночной позиции и средняя оценка диверсификации рынков сбыта** обусловлены тем, что Компания является ключевым (а по некоторым видам техники — единственным) поставщиком железнодорожной техники для ОАО «РЖД». Продукция АО «СТМ» поставляется преимущественно на российский рынок, который тем не менее характеризуется достаточным уровнем диверсификации. Доля экспортных поставок пока невелика — около 5% выручки Компании, — однако в перспективе одной из стратегических задач менеджмента является увеличение доли экспорта до 30% выручки Компании.

**Средняя оценка уровня корпоративного управления** отражает среднюю для российского корпоративного сектора оценку таких субфакторов корпоративного управления, как «стратегия управления», «система управления рисками» и «структура управления». По всем перечисленным субфакторам в Компании утверждены процедуры и определены органы, ответственные за принятие решений. Стратегические приоритеты Компании — это совершенствование компетенций в области железнодорожной техники современного технологического уровня, диверсификация бизнеса за счет развития сегмента городского общественного транспорта с возможностью участия в концессионных проектах по развитию общественного транспорта, расширение экспортных позиций на международных рынках. Несмотря на концентрацию акционерного капитала в руках основного акционера, который также является членом совета директоров, принятие

стратегических решений осуществляется коллегиально советом директоров, в составе которого есть независимый директор. Основным акционером также не вмешивается в операционное управление Компанией — эта функция делегирована топ-менеджменту с большим опытом работы в машиностроительной отрасли. Субфактор «структура группы» получил среднюю оценку. Средняя оценка субфактора «финансовая прозрачность» обусловлена отсутствием отчетности по международным стандартам в свободном доступе, а также отсутствием практики проведения конференц-звонков с инвесторами в рамках публикации операционных и финансовых показателей на регулярной основе. При этом Компания планирует начать публиковать финансовую отчетность и осуществлять подобные процедуры в рамках привлечения публичного долга, что может привести к улучшению оценки указанного субфактора.

**Оценка финансового риск-профиля на уровне bbb+** обусловлена средним для корпоративного сектора размером бизнеса (абсолютное значение FFO до процентов и налогов находится в диапазоне от 5 до 30 млрд руб.) и средней оценкой долговой нагрузки и обслуживания долга. При этом АКРА отмечает высокую рентабельность: взвешенное отношение FFO до выплаты процентных платежей и налогов к выручке за 2018–2023 годы составит около 12%. Взвешенное значение рентабельности за указанный период учитывает ее рост в 2020 году и в прогнозном периоде вследствие включения в периметр Компании ООО «Уральские локомотивы» — одного из крупнейших в стране производителей электровозов и электропоездов.

**Средняя оценка долговой нагрузки и обслуживания долга.** Отношение общего долга Компании к FFO до чистых процентных платежей снизилось до 4,4x в 2019 году против 7,2x в 2018 году. АКРА ожидает снижение данного показателя до 3,6x в 2020-м и до 3,2x в 2021-м вследствие роста операционного денежного потока при стабильном значении общего долга. Значение показателя обслуживания долга (отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам) составило 2,1x по результатам 2019 года против 1,7x годом ранее. АКРА ожидает увеличение этого показателя до 3,0x по результатам 2020 года и до 3,3x по результатам 2021 года.

**Среднее значение свободного денежного потока и средняя ликвидность.** В период 2017–2019 годов значение свободного денежного потока (FCF) Компании было отрицательным в значительной степени в результате роста инвестиций в оборотный капитал. АКРА ожидает, что такая ситуация сохранится в прогнозном периоде как следствие роста объемов бизнеса и увеличения инвестиционных потоков, особенно в 2021 и 2022 годах. Положительное значение FCF Агентство ожидает не ранее 2023 года по мере прохождения пика инвестиционной программы. Ликвидность АО «СТМ» находится на среднем уровне, причем значительную поддержку оказывает невыбранный объем по предоставленным кредитным линиям. С учетом отрицательного FCF, а также превалирования краткосрочных обязательств в кредитном портфеле Компании Агентство считает такое положение недостаточно комфортным и ожидает повышения уровня диверсификации кредитного портфеля и улучшения графика погашения за счет увеличения доли публичного долга.

## Ключевые допущения

- реализация плана Компании по выручке и операционному денежному потоку на период 2021–2023 годов;
- совокупный объем капитальных вложений в 2021–2023 годах в соответствии с утвержденным бизнес-планом;
- среднее значение рентабельности по FFO до процентных платежей и налогов в прогнозном периоде не ниже 12%;
- взвешенная дивидендная политика.

## 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 общего долга к FFO до чистых процентных платежей ниже 3,5x при одновременном росте отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам выше 5,0x;
- положительное значение FCF;
- рост показателя ликвидности и качественной оценки долговой нагрузки вследствие повышения уровня диверсификации кредитного портфеля за счет выпуска публичного долга.

### К негативному рейтинговому действию могут привести:

- снижение рентабельности ниже 10%;
- увеличение отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей выше 3,5x при одновременном снижении отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам ниже 2,5x;
- сохранение негативного значения FCF при существенном ухудшении доступа к внешним источникам ликвидности.

## Компоненты рейтинга

**Оценка собственной кредитоспособности (ОСК):** а.

**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 Акционерному обществу «Синара-Транспортные Машины» впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу Акционерного общества «Синара-Транспортные Машины» ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных Акционерным обществом «Синара-Транспортные Машины», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг был присвоен на основании отчетности Акционерного общества «Синара-Транспортные Машины» по МСФО. Кредитный рейтинг является запрошенным, Акционерное общество «Синара-Транспортные Машины» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности Акционерного общества «Синара-Транспортные Машины», не выявлены.

АКРА не оказывало Акционерному обществу «Синара-Транспортные Машины» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(C) 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.