

## АКРА ПОДТВЕРДИЛО КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ АО «СОЮЗДОРСТРОЙ» (ГК АВТОБАН) НА УРОВНЕ A-(RU), ИЗМЕНИВ ПРОГНОЗ НА «ПОЗИТИВНЫЙ», И ПОДТВЕРДИЛО КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ ВЫПУСКОВ ОБЛИГАЦИЙ АО «АВТОБАН-ФИНАНС» НА УРОВНЕ A-(RU)

### ИЛЬЯ МАКАРОВ

Директор, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 220  
ilya.makarov@acra-ratings.ru

### ДЕНИС КРАСНОВСКИЙ

Эксперт, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 188  
denis.krasnovskiy@acra-ratings.ru

Подтверждение кредитного рейтинга АО «Союздорстрой» (далее — ГК АВТОБАН, Компания) обусловлено сохранением кредитных метрик в рамках диапазонов, установленных для данного рейтингового уровня. Изменение прогноза со «Стабильного» на «Позитивный» связано с динамикой снижения показателей долговой нагрузки (отношение общего долга к FFO до процентов и налогов и отношение общего долга к капиталу). Сохранение данной тенденции в 2021 и 2022 годах будет способствовать повышению взвешенных оценок указанных показателей, что может стать основанием для пересмотра кредитного рейтинга Компании.

Текущий уровень кредитного рейтинга определяется сильным бизнес-профилем и устойчивой рыночной позицией Компании, обусловленной ее активным участием в ряде широкомасштабных проектов государственно-частного партнерства (ГЧП), включая концессионные. Консервативная финансовая политика обуславливает низкую долговую нагрузку и хорошую ликвидность. Сдерживающее влияние на уровень рейтинга оказывает низкий уровень свободного денежного потока (FCF). 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 2020 год в размере 85,5 млрд руб. и долей рынка более 9%. Компания является лидером по объемам реализации проектов ГЧП в дорожно-транспортной инфраструктуре (201 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 около 400 млрд руб. Порядка 98% выручки ГК АВТОБАН приходится на государственные контракты. 100% акций Компании принадлежит А. В. Андрееву.

### КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ОЦЕНКИ

**Сильная оценка бизнес-профиля** учитывает тот факт, что строительство объектов дорожного хозяйства, на котором сфокусирована деятельность ГК АВТОБАН,

характеризуется минимальной сложностью в рамках отрасли инфраструктурного строительства. В связи с этим субфактор «сложность и опыт строительства» получил максимальную оценку. Агентство отмечает, что ГК АВТОБАН 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 2020 год). Передача работ в субподряд (34% выручки за 2020 год) приводит к частичной потере прибыльности бизнеса. География присутствия ГК АВТОБАН обширна и охватывает 15 субъектов Российской Федерации в четырех федеральных округах.

**Средняя оценка уровня корпоративного управления** отражает среднюю для российского корпоративного сектора оценку таких субфакторов, как «стратегия управления» и «управление рисками», по которым в Компании утверждены процедуры и определены органы, ответственные за принятие решений и их исполнение. При оценке субфактора «структура управления» АКРА учитывает концентрацию акционерного капитала в руках единственного акционера, а также тот факт, что он принимает участие в операционной деятельности Компании. При этом в Компании создан совет директоров, который осуществляет принятие стратегических решений. Средняя оценка за «структуру группы» учитывает наличие в структуре ГК АВТОБАН большого количества юридических лиц. При этом АКРА отмечает отсутствие внутригрупповых денежных потоков между концессионными компаниями и прочими компаниями ГК АВТОБАН. Средняя оценка финансовой прозрачности учитывает тот факт, что Компания публикует консолидированную отчетность по МСФО за шесть и за 12 месяцев, аудиторскую проверку которой проводит KPMG, ежеквартальные отчеты и информацию о существенных событиях.

**Оценка финансового риск-профиля** обусловлена средним размером бизнеса (абсолютное значение показателя FFO до чистых процентных платежей и налогов составляет менее 30 млрд руб.), высокой рентабельностью, низким значением долговой нагрузки и средним показателем обслуживания долга. Очень низкое значение FCF оказывает сдерживающее влияние на рейтинг. Компания участвует в 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 Компании — законодательно долг по концессионным кредитам подлежит полному возмещению в случае изменения условий концессии независимо от вины концессионера. В 2020 году отношение общего долга (без учета обязательств в рамках концессионных соглашений) к FFO до чистых процентных платежей снизилось до 0,7х против 2,0х в 2019-м на фоне снижения абсолютного значения долга и роста операционного денежного потока. АКРА ожидает, что по результатам 2021 года показатель составит 1,0х. Сохранение указанного показателя на таком уровне может стать основанием для пересмотра кредитного рейтинга Компании.

**Очень слабый денежный поток при высоком показателе краткосрочной ликвидности.** Значение FCF Компании в период с 2017 по 2020 год было отрицательным, что в основном связано с ростом бизнеса и необходимостью значительных инвестиций в оборотный капитал. По результатам 2021 года АКРА ожидает сохранения отрицательного значения FCF. Агентство оценивает ликвидность Компании как высокую даже с учетом ограниченного использования наличных средств в рамках концессионных проектов. Ликвидность преимущественно обеспечивается значительным невыбранным лимитом по предоставленным кредитным линиям. Качественная оценка ликвидности находится на высоком уровне.

## КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

- рост выручки и себестоимости в период с 2021 по 2023 год, а также реализация инвестиционной программы в соответствии с бизнес-планом Компании;
- отсутствие существенных ежегодных дивидендных выплат в прогнозном периоде.

## 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:

- отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей на уровне ниже 1,0х;
- увеличение отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам выше 5,0х.

### К негативному рейтинговому действию может привести:

- уменьшение показателя покрытия долга ниже 2,5х при снижении коэффициента краткосрочной ликвидности и рентабельности по FFO до процентных платежей и налогов до уровней ниже 1,0х и 12% соответственно.

## КОМПОНЕНТЫ РЕЙТИНГА

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

Поддержка: отсутствует.

## РЕЙТИНГИ ВЫПУСКОВ

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

Облигации АО «АВТОБАН-Финанс» биржевые процентные документарные на предъявителя, серия БО-П02 (RU000A100733), срок погашения — 19.03.2024, объем эмиссии — 3 млрд руб., — А-(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 кредитного рейтинга указанным выпускам также использовалась **Методология присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации**.

Впервые кредитный рейтинг АО «Союздорстрой» и кредитный рейтинг 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 кредитного рейтинга 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.

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

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) 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.