

АКРА ПОНИЗИЛО КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ АО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРОИТЕЛЬНАЯ КОМПАНИЯ АВТОБАН» ДО УРОВНЯ А-(RU), ПРОГНОЗ «СТАБИЛЬНЫЙ»

РОМАН ХРИПУНОВ

Старший аналитик, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 171
roman.khripunov@acra-ratings.ru

ДЕНИС КРАСНОВСКИЙ

Заместитель директора, группа корпоративных рейтингов

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

Понижение кредитного рейтинга АО «Инвестиционная строительная компания АВТОБАН» (далее — АО «ИСК «АВТОБАН», Компания, Группа) обусловлено ухудшением оценок рентабельности, долговой нагрузки и обслуживания долга на фоне снижения средней маржинальности реализуемых проектов ввиду изменения рыночной конъюнктуры. При этом АКРА высоко оценивает рыночную позицию и бизнес-профиль Компании, что объясняется ее активным участием в ряде масштабных проектов государственно-частного партнерства (ГЧП), включая концессионные. Поддержку кредитному рейтингу по-прежнему обеспечивают оценка долговой нагрузки и сильная ликвидная позиция. Сдерживающее влияние на уровень рейтинга оказывают низкий показатель обслуживания долга и средняя оценка рентабельности. Кроме того, отрасль инфраструктурного строительства в целом подвержена высоким рискам, что ограничивает уровень кредитного рейтинга Компании. При этом Агентство отмечает, что дорожное строительство является наименее рискованным сегментом данной отрасли.

АО «ИСК «АВТОБАН» — одна из крупнейших в России компаний (входит в топ-3) в сфере дорожного строительства с выручкой за 2023 год в размере 151 млрд руб. и долей рынка около 11%. Компания является лидером по объемам реализованных концессионных проектов в дорожно-транспортной инфраструктуре (203 млрд руб.). Текущий бэклог проектов составляет порядка 320 млрд руб. Около 98% выручки Группы приходится на государственные контракты.

КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ОЦЕНКИ

Высокая оценка бизнес-профиля учитывает тот факт, что строительство объектов дорожного хозяйства (преимущественно дорог с твердым покрытием), на котором сфокусирована деятельность Компании, характеризуется минимальной сложностью в рамках отрасли инфраструктурного строительства. В связи с этим субфактор «Сложность и опыт строительства» получил максимальную оценку. Агентство отмечает, что АО «ИСК «АВТОБАН» обладает значительным опытом работы в данной сфере, а портфель подписанных контрактов обеспечивает высокий уровень загрузки собственных мощностей Компании до 2026 года включительно, что объясняет высокую оценку субфактора «Качество контрактной базы». В то же время АКРА подчеркивает наличие у Компании риска концентрации на крупном заказчике — ГК «Автодор» (рейтинг АКРА — AA(RU), прогноз «Стабильный»), доля которого в портфеле заказов по состоянию на октябрь 2024 года составляла около 37%. Передача работ в субподряд (порядка 40% в среднем) приводит к частичной потере прибыльности бизнеса. География присутствия АО «ИСК «АВТОБАН» обширна и охватывает 19 субъектов Российской Федерации в пяти федеральных округах.

Средняя оценка уровня корпоративного управления отражает среднюю для российского корпоративного сектора оценку таких субфакторов, как «Структура управления» и «Управление рисками». По этим направлениям в Компании утверждены процедуры и определены органы, ответственные за принятие решений и их исполнение. При оценке субфактора «Структура управления» АКРА учитывает последние изменения в структуре акционерного капитала (до 2024 года акционерный капитал был сконцентрирован у единственного собственника, теперь акционерный капитал распределен между двумя акционерами), а также участие одного из акционеров в операционной деятельности Компании. При этом в АО «ИСК «АВТОБАН» действует совет директоров, ответственный за принятие стратегических решений, в состав которого входят три независимых директора. Средняя оценка за «Структуру группы» учитывает наличие в структуре Компании большого количества юридических лиц, однако Агентство отмечает отсутствие значительных внутригрупповых денежных потоков между концессионными компаниями и прочими компаниями Группы. Высокая оценка финансовой прозрачности учитывает тот факт, что Компания публикует консолидированную отчетность по МСФО за шесть и за 12 месяцев, аудиторскую проверку которой проводит компания Kert (прежде была частью международной сети KPMG).

Средняя оценка финансового риск-профиля обусловлена средним размером бизнеса (абсолютное значение FFO до чистых процентных платежей и налогов составляет менее 30 млрд руб.), средней рентабельностью, а также низкой долговой нагрузкой при положительном свободном денежном потоке (FCF) и сильной ликвидной позиции. Сдерживающее влияние на рейтинг оказывает низкое (по методологии АКРА) значение показателя обслуживания долга: средневзвешенное за 2022–2027 годы отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам составляет менее 2,5х. Кроме того, сокращение контрактной базы и снижение средней маржинальности реализуемых проектов с учетом изменения рыночной конъюнктуры негативно отразились на финансовых результатах Компании в последних отчетных периодах. АКРА ожидает, что с 2024 по 2027 год выручка будет находиться в диапазоне от 110 до 130 млрд руб., при этом среднегодовой уровень рентабельности по FFO до чистых процентных платежей и налогов останется на уровне выше 8%.

Отношение общего долга (без учета обязательств в рамках концессионных соглашений) к FFO до чистых процентных платежей по итогам 2023 года возросло до 1,2х против 0,8х в 2022-м на фоне сокращения операционного денежного потока. Компания участвует в концессионных соглашениях. Привлекаемый под концессионные соглашения долг не имеет регресса на АО «ИСК «АВТОБАН». В связи с этим долг концессионных компаний, входящих в Группу, 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. Агентство ожидает, что по результатам 2024 года и далее в прогнозном периоде (до 2027 года) долговая нагрузка будет оставаться низкой (меньше 2,0х).

Учитывая отсутствие у Компании потребности в значительных инвестициях на пополнение оборотного капитала на фоне предстоящего завершения работ по ряду крупных проектов, а также отсутствие планов по существенному увеличению масштабов операционной деятельности, АКРА ожидает, что в прогнозном периоде FCF будет положительным (при условии умеренных дивидендных выплат). Наличие существенных остатков свободных денежных средств на счетах Компании (даже с учетом ограниченного использования наличных средств в рамках концессионных проектов), а также значительный объем невыбранных лимитов по предоставленным кредитным линиям обеспечивают сильную ликвидную позицию. Агентство сохраняет качественную оценку ликвидности на высоком уровне, учитывая широкие возможности Компании по привлечению финансирования (посредством размещения публичного долга в том числе).

КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

- объем ежегодной выручки в период с 2024 по 2027 год в диапазоне от 110 до 130 млрд руб.;
- среднегодовой уровень рентабельности по FFO до чистых процентных платежей и налогов выше 8% в 2024–2027 годах;
- среднегодовое отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам в 2024–2027 годах в диапазоне от 2,5х до 1,0х;
- отношение общего долга (без учета обязательств в рамках концессионных соглашений) к FFO до чистых процентных платежей не более 2х;
- реализация инвестиционной программы в соответствии с бизнес-планом Компании;
- умеренные ежегодные дивидендные выплаты в течение прогнозного периода;
- наличие доступа к внешним источникам ликвидности.

ФАКТОРЫ ВОЗМОЖНОГО ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА ИЛИ РЕЙТИНГА

«Стабильный» прогноз предполагает с высокой долей вероятности неизменность рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- увеличение средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам выше 2,5х;
- существенное качественное усиление операционного риск-профиля.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- уменьшение средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам до уровня менее 1,0х;
- снижение рентабельности по FFO до процентных платежей и налогов устойчиво ниже 8%.

КОМПОНЕНТЫ РЕЙТИНГА

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

Поддержка: отсутствует.

РЕЙТИНГИ ВЫПУСКОВ

Рейтинги эмиссиям в обращении не присвоены.

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

Кредитный рейтинг АО «ИСК «АВТОБАН» 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 АО «Инвестиционная строительная компания АВТОБАН» был опубликован АКРА 29.12.2017. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу АО «Инвестиционная строительная компания АВТОБАН» ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных АО «Инвестиционная строительная компания АВТОБАН», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг был присвоен на основании консолидированной отчетности АО «Инвестиционная строительная компания АВТОБАН» по МСФО. Кредитный рейтинг является запрошенным, АО «Инвестиционная строительная компания АВТОБАН» 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 АО «Инвестиционная строительная компания АВТОБАН» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(С) 2024

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Большой Гнездиновский пер., д. 1, стр. 2
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.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — 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.