

## АКРА ПОДТВЕРДИЛО КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ ГРУППЫ «ВИС» (АО) НА УРОВНЕ A(RU), ИЗМЕНИВ ПРОГНОЗ НА «НЕГАТИВНЫЙ», И ВЫПУСКОВ ЕЕ ОБЛИГАЦИЙ — НА УРОВНЕ A(RU)

### ДЕНИС КРАСНОВСКИЙ

Эксперт, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 188

denis.krasnovskiy@acra-ratings.ru

### АЛЕКСАНДР ГУШЧИН

Директор — руководитель направления  
среднего бизнеса, группа корпоративных  
рейтингов

+7 (495) 139 04 89

alexander.gushchin@acra-ratings.ru

Подтверждение кредитного рейтинга Группы «ВИС» (АО) (далее — Группа «ВИС», Компания) обусловлено сохранением кредитных метрик в рамках диапазонов, установленных для данного уровня рейтинга. Рейтинг также поддерживается устойчивой динамикой развития Компании. В 2022 году сдана в эксплуатацию первая скоростная трасса на Дальнем Востоке «Обход Хабаровска», в конце 2021 года в стадию эксплуатации перешел Сургутский окружной клинический центр охраны материнства и детства. Также в настоящее время Компанией проводится работа с государственными органами на предмет увеличения контрактных цен по причине роста стоимости строительных материалов в целях поддержания финансовой устойчивости и плановых показателей рентабельности операционной деятельности.

Изменение прогноза по кредитному рейтингу со «Стабильного» на «Негативный» обусловлено увеличением расходов на операционную аренду с 0,6 млрд руб. в 2020-м до 2,5 млрд руб. в 2021-м и процентных расходов с 1,3 млрд руб. в 2020-м до 2,4 млрд руб. в 2021-м, что привело к снижению отношения FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам. Увеличение расходов на операционную аренду в первую очередь связано с привлечением большого количества строительной техники к работе над проектами Компании. Рост процентных расходов преимущественно связан с увеличением объема привлеченного проектного финансирования и повышением ключевой ставки.

Группа «ВИС» — это инвестиционный инфраструктурный холдинг. Компания ввела в эксплуатацию 100 промышленных и инфраструктурных объектов на территории РФ и Европы и на текущий момент обладает одним из крупнейших в России портфелем концессий и соглашений о ГЧП, включая такие крупные и знаковые проекты, как строительство и эксплуатация скоростной автомобильной хорды в Московской области, строительство и эксплуатация мостовых переходов через реку Обь в Новосибирске, через Калининградский залив, через реку Лену в районе Якутска.

Кредитный рейтинг Группы «ВИС» обусловлен ее сильным бизнес-профилем и устойчивой рыночной позицией. Помимо этого, региональная диверсификация операционной деятельности Компании оценивается как хорошая. Финансовый профиль Компании характеризуется высоким уровнем рентабельности. Кроме того, у Компании хорошая позиция по ликвидности и адекватный свободный денежный поток. Сдерживающее влияние на уровень рейтинга, согласно методологии АКРА, оказывают средний размер бизнеса Группы «ВИС» относительно крупнейших российских компаний, уровень

отраслевых рисков и низкий уровень покрытия процентных платежей, включая платежи по операционной аренде. Отрасль инфраструктурного строительства, в которой Компания реализует проекты ГЧП, является высокорискованной по классификации АКРА, что оказывает существенное давление на уровень рейтинга. В то же время, по мнению Агентства, дорожное строительство является наименее рискованным сегментом этой отрасли. Частичному снижению уровня отраслевого риска способствует тот факт, что практически весь портфель Компании приходится на проекты ГЧП, где риски, сопряженные с инфраструктурным строительством, ограничены структурой соглашений о ГЧП.

## КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ОЦЕНКИ

**Сильный бизнес-профиль и хорошая географическая диверсификация.** Деятельность Группы «ВИС» сфокусирована на реализации проектов ГЧП, включая концессии, и осуществлении в рамках них полного комплекса работ от предварительной подготовки проекта и его финансового закрытия до ввода объектов в эксплуатацию и осуществления их регулярного содержания и обслуживания. Большую часть проектов в портфеле Компании составляет транспортная инфраструктура (дороги, мосты). Кроме того, в нем присутствуют социальные объекты (школы, детские сады, медицинские учреждения и объекты культуры, такие как Государственная филармония и Арктический центр эпоса и искусств в Якутске). У строительного дивизиона Компании есть опыт строительства социальных, культурных и промышленных объектов (энергоблоки для электростанций, административно-промышленный комплекс зданий для газовой отрасли), а также транспортной инфраструктуры. В 2022 году официально запущено движение в рамках первого крупного дорожно-строительного проекта Компании (автодорога «Обход Хабаровска»). База подписанных контрактов свидетельствует о том, что строительный дивизион Компании будет обеспечен объемами строительно-монтажных работ на срок более трех лет. Бэклог Компании на текущий момент составляет 514 млрд руб. Публичной стороной в проектах ГЧП Компании выступают регионы РФ с высоким кредитным качеством; концентрация на крупном заказчике отсутствует.

География присутствия Группы «ВИС» обширна и охватывает Республику Саха (Якутия), [Московскую область](#), [Новосибирскую область](#), [Хабаровский край](#), Калининградскую область, [Ханты-Мансийский автономный округ — Югру](#) и [Ямало-Ненецкий автономный округ](#).

**Хороший уровень корпоративного управления.** Компания публикует в открытом доступе отчетность по МСФО, организует конференц-звонки и презентации для инвесторов и аналитиков. Стратегия Компании носит консервативный характер и предусматривает реализацию крупных и выгодных проектов в регионах с достаточным уровнем финансирования. Компания активно реализует проекты ГЧП, включая концессионное направление. Конечный бенефициар принимает непосредственное участие в деятельности Компании. Наблюдаемая подверженность валютным и процентным рискам низкая. В состав Группы «ВИС» входит большое количество юридических лиц, однако это связано с производственной необходимостью и спецификой деятельности, в том числе по проектам ГЧП.

**Долговая нагрузка и покрытие долга.** Принимая во внимание увеличение расходов Компании на операционную аренду с 0,6 млрд руб. в 2020-м до 2,5 млрд руб. в 2021-м и в целях их учета для сопоставимости кредитных рейтингов при разных моделях владения активами, АКРА применило показатели оценки долговой нагрузки и покрытия долга, учитывающие расходы на операционную аренду, а именно скорректированный на операционную аренду общий долг к FFO до фиксированных платежей (процентные платежи и расходы на операционную аренду) и FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам.

По состоянию на конец 2021 года отношение скорректированного общего долга (без учета обязательств в рамках концессионных соглашений, но с учетом операционной аренды) к FFO до фиксированных платежей находилось на уровне 5,6х. По оценкам АКРА, в 2022–2024 годах ожидается снижение данного показателя. Кроме того, ожидается, что FFO Компании увеличится за счет роста поступления средств от проектов.

При определении долговой нагрузки АКРА оперирует показателями скорректированного долга, который не включает в себя долг по концессионным соглашениям и соглашениям ГЧП. Это связано с тем, что, согласно условиям концессионных соглашений и соглашений ГЧП, которые реализует Компания, старший (банковский) долг и младший долг (вклад концессионера, частного партнера) подлежат полному возмещению в случае досрочного расторжения концессионных соглашений, соглашений о ГЧП.

По состоянию на 30.06.2022 структура корпоративной задолженности Компании была представлена облигациями, банковскими кредитами, займами от связанных сторон и лизинговыми обязательствами, при этом облигации занимают большую часть долгового портфеля. График погашения долга является сбалансированным на ближайшие три года. Практически весь долг Компании представлен в рублях по фиксированным ставкам.

По состоянию на конец 2021 года отношение FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам находилось на уровне 0,9х. По оценкам АКРА, в 2022–2024 годах ожидается рост данного показателя. Увеличение процентных расходов связано с привлечением кредитных средств в реализуемые Компанией проекты. Позднее такие процентные расходы будут компенсированы публичной стороной.

**Уверенные позиции в отрасли и хорошая рентабельность.** По оценкам АКРА, по итогам 2022 года показатель FFO Компании до чистых процентных платежей и налогов вырастет по сравнению с 2021 годом, а в 2023–2024 годах продолжит свой рост. Подобная динамика показателя объясняется поступлениями в рамках масштабных концессионных проектов. Общий объем строительно-монтажных и проектных работ к выполнению после 01.07.2022 в портфеле проектов ГЧП Компании составляет 226 млрд руб., что соответствует хорошей оценке по данному фактору. По результатам 2022–2024 годов АКРА также ожидает роста рентабельности Компании по FFO до чистых процентных платежей и налогов. Рост показателя обусловлен реализацией Компанией крупных проектов, в том числе в сфере транспортной инфраструктуры: строительство дорог «Обход Хабаровска» и Виноградово — Болтино — Тарасовка, мостов через Калининградский залив, реки Лена и Обь.

**Хорошая ликвидность на фоне адекватного свободного денежного потока.** С учетом остатков денежных средств на счетах и депозитах Компании (9,8 млрд руб. по состоянию на 01.07.2022) АКРА ожидает, что коэффициент краткосрочной ликвидности Компании по итогам 2022 года превысит 1,5х. Качественная оценка ликвидности находится на высоком уровне: Компания преимущественно привлекает финансирование от крупнейших банков (в основном входящих в первую пятерку), а также выпускает публичный долг. По прогнозам АКРА, в 2021–2023 годах значение свободного денежного потока Компании будет находиться в положительной зоне.

## КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

- реализация Компанией всех заключенных соглашений ГЧП и концессий в соответствии с заявленными сроками и объемами;
- ежегодный рост себестоимости, не превышающий роста выручки;
- соответствие уровня расходов Компании на выплату дивидендов заявленным срокам и объемам;

- осуществление ежегодных инвестиций Компании в проекты ГЧП согласно представленному плану и заключенным соглашениям;
- выполнение в срок и в полном объеме обязательств в рамках ГЧП-проектов, включая концессии.

## ФАКТОРЫ ВОЗМОЖНОГО ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА ИЛИ РЕЙТИНГА

**«Негативный» прогноз** предполагает с высокой долей вероятности понижение рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

### К позитивному рейтинговому действию может привести:

- снижение отношения скорректированного общего долга к FFO до фиксированных платежей ниже 1x при одновременном росте отношения FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам выше 5x.

### К негативному рейтинговому действию могут привести:

- снижение показателя FFO до чистых процентных платежей и налогов ниже 5 млрд руб.;
- снижение рентабельности по FFO до чистых процентных платежей и налогов ниже 12%;
- поддержание отношения скорректированного общего долга к FFO до фиксированных платежей выше 2x;
- сохранение отношения FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам ниже 2,5x;
- исключение из ГЧП-контрактов, включая концессионные соглашения, условия о полной компенсации старшего и младшего долга при их досрочном расторжении;
- существенное ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности.

## КОМПОНЕНТЫ РЕЙТИНГА

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): а.

Корректировки: отсутствуют.

## РЕЙТИНГИ ВЫПУСКОВ

Облигации ООО «ВИС ФИНАНС», серия БО-П01 (RU000A102952), дата погашения — 12.10.2027, дата оферты — 20.10.2023, объем эмиссии — 2,5 млрд руб., — А(RU).

Облигации ООО «ВИС ФИНАНС», серия БО-П02 (RU000A102VK5), дата погашения — 22.03.2024, объем эмиссии — 2 млрд руб., — А(RU).

**Обоснование кредитного рейтинга.** Эмиссии являются, согласно методологии АКРА, старшим необеспеченным долгом Компании, который обеспечивается солидарным поручительством Группы «ВИС» (АО). По причине отсутствия поручительств от основных операционных компаний, входящих в Группу «ВИС», АКРА использовало детальный подход для оценки уровня возмещения потерь. В соответствии с ним и согласно методологии Агентства, уровень возмещения по эмиссиям относится ко II категории, в связи с чем кредитные рейтинги эмиссий приравниваются к кредитному рейтингу поручителя — А(RU).

## РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

Кредитные рейтинги Группы «ВИС» (АО) и выпусков облигаций ООО «ВИС ФИНАНС» (RU000A102952, RU000A102VK5) 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 Группы «ВИС» (АО) был опубликован АКРА 21.08.2020, кредитный рейтинг выпуска облигаций ООО «ВИС ФИНАНС» (RU000A102952) — 20.10.2020, кредитный рейтинг выпуска облигаций ООО «ВИС ФИНАНС» (RU000A102VK5) — 26.03.2021. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу Группы «ВИС» (АО) и кредитных рейтингов облигационных выпусков ООО «ВИС ФИНАНС» (RU000A102952, RU000A102VK5) ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных Группой «ВИС» (АО), информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, Группа «ВИС» (АО) принимала 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 ООО «ВИС ФИНАНС» дополнительных услуг и оказывало дополнительные услуги Группе «ВИС» (АО). Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитных рейтингов выявлены не были.

(С) 2022

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 предпринимая 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.