23 ноября 2018

Ведущие аналитики:

Александр Гущин, эксперт
+7 (495) 139-0489
alexander.gushchin@acra-ratings.ru

Максим Худалов, директор
+7 (495) 139-0496
maxim.khudalov@acra-ratings.ru

АКРА подтвердило кредитный рейтинг DME Limited на уровне A+(RU), изменив прогноз на «Негативный», и подтвердило кредитный рейтинг облигаций ООО «Домодедово Фьюэл Фасилитис» (RU000A0ZYM21) на уровне A+(RU)

Кредитный рейтинг DME Limited (далее — Компания, Аэропорт, Домодедово) обусловлен низкими отраслевыми рисками в совокупности с ведущими рыночными позициями, сильным бизнес-профилем и сильной ликвидностью, а также высокой рентабельностью. Изменение прогноза по кредитному рейтингу вызвано снижением уровня покрытия процентных платежей в результате переоценки валютного долга при сокращении пассажиропотока. Давление на рейтинг продолжают оказывать средняя долговая нагрузка и средний уровень корпоративного управления.

DME Limited — группа компаний, владеющих и оперирующих инфраструктурой аэропорта Домодедово. Аэропорт является вторым по размеру пассажиро- и грузопотока в России. Основной контролирующий бенефициар Компании — Дмитрий Каменщик.

Ключевые факторы рейтинговой оценки

Снижение уровня покрытия процентных платежей при сохранении среднего уровня долговой нагрузки. По оценкам АКРА, долг Домодедово на конец 2017 года составлял 50 млрд руб. и был сформирован за счет валютных кредитов и займов, а также задолженности по договорам концессии. В начале 2018 года Компания разместила выпуск еврооблигаций на сумму 300 млн долл. с целью рефинансирования другого выпуска еврооблигаций, который подлежит погашению в ноябре 2018-го. В связи с этим, а также в результате валютной переоценки долг Домодедово по состоянию на 30.06.2018 увеличился до 73 млрд руб. По оценкам Агентства, к концу 2018 года долг Компании после погашения выпуска еврооблигаций составит 59 млрд руб. Валютная выручка от обслуживания международных рейсов создает определенное естественное хеджирование валютных рисков. АКРА оценивает уровень долговой нагрузки как средний, поскольку отношение общего долга к средствам от операций (FFO, funds from operations) до чистых процентных платежей к концу 2018 года будет находиться в пределах 3,6x–3,8x. Покрытие процентных платежей снизилось, но находится на приемлемом уровне. По оценкам АКРА, в 2018 году отношение FFO до процентных платежей к процентным платежам составит 4,1x против 5,2x по итогам 2017-го. Это объясняется в том числе дополнительными процентными расходами по новому выпуску еврооблигаций, который был размещен существенно раньше даты погашения рефинансируемого выпуска. В период с 2019 по 2020 год мы ожидаем постепенного увеличения показателя до 5,1x.

Сильная позиция по ликвидности при слабом свободном денежном потоке. По состоянию на 30.06.2018 Домодедово обладало достаточным объемом ликвидности для успешного погашения выпуска еврооблигаций в ноябре 2018 года. Вместе с тем деятельность Компании продолжает характеризоваться слабым размером свободного денежного потока и высоким объемом капитальных затрат, что оказывает давление на ее ликвидность. Кроме того, объем объявленных Компанией дивидендов в 2018 году (6 млрд руб.) оказался выше ожидаемого Агентством уровня (4 млрд руб.). Фактические дивидендные выплаты в первом полугодии 2018-го составили 1,4 млрд руб. По оценкам АКРА, по итогам 2018 года рентабельность по FCF составит -24%, а отношение капитальных затрат к выручке —

0,38x. В период с 2019-го по 2020-й, после прохождения Компанией пика капитальных затрат, мы ожидаем увеличения свободного денежного потока, но допускаем его сохранение в негативной зоне. Дополнительную поддержку ликвидности Домодедово оказывает наличие открытых и одобренных кредитных линий в банках-кредиторах. Вместе с тем мы отмечаем, что долговая нагрузка Домодедово превысила финансовые ковенанты по некоторым обязательствам, что может привести к дополнительному ухудшению позиции по ликвидности. В результате по итогам текущего года коэффициент краткосрочной ликвидности прогнозируется АКРА на уровне 1,4x. У Домодедово отсутствуют крупные долговые обязательства, подлежащие погашению в период с 2019 по 2020 год, — негативное влияние может оказать только отрицательный денежный поток. С учетом данного фактора мы ожидаем, что в упомянутый период показатель будет колебаться в пределах 1,2x–1,3x.

Низкие отраслевые риски DME Limited при ведущих рыночных позициях. Инфраструктурные компании транспортной отрасли имеют высокие барьеры для входа новых игроков. Зачастую аэропорты являются субъектами естественной монополии, что предопределяет отсутствие прямой конкуренции между ними. В рамках Московского авиационного узла (МАУ), через который идет основной поток пассажиров и грузов на российском рынке авиаперевозок, действуют три аэропорта. Домодедово — второй по размеру аэропорт МАУ с незначительным отставанием от лидера. Вместе с тем Агентство отмечает, что с января по сентябрь 2018 года пассажиро- и грузопоток Домодедово сократился (-3,5% и -4,5% соответственно). Это идет вразрез с общей динамикой по МАУ (+8,6% и +4,3% соответственно).

Ключевые допущения

- успешное рефинансирование первого выпуска еврооблигаций в 2018 году;
- колебание рентабельности по FFO до процентных платежей и налогов в пределах 35–45%;
- сохранение тренда на либерализацию тарифной политики государства для аэропортовой инфраструктуры;
- расходы на выплату дивидендов в пределах 4 млрд руб.;
- ежегодный рост пассажиропотока на 2–4%;
- сохранение существенных расходов на финансирование капитальных затрат (в пределах 30–35% от выручки).

Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

«Негативный» прогноз предполагает возможное понижение рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- падение отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей ниже 2,0x либо рост отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам выше 10x;
- рост рентабельности по FCF после выплат дивидендов выше 2%;
- существенное снижение размера программы капитальных затрат (ниже 15% от выручки);
- существенное улучшение практик корпоративного управления в части развития института совета директоров и нормативной базы, регламентирующей его деятельность.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- продолжение практики ежегодных дивидендных выплат в размере выше 5 млрд руб. при отрицательном FCF;
- снижение пассажиропотока на внутренних и международных направлениях в период с 2019 по 2020 год относительно уровня 2018-го более чем на 5–10%;

- рост отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей выше 4,0x либо падение отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам ниже 5,0x;
- уход крупного клиента, способный привести к ухудшению финансового результата Компании;
- падение рентабельности по FFO до чистых процентных платежей и налогов ниже 30%;
- существенное ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности;
- изменение тарифной политики государства для аэропортовой инфраструктуры.

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): a+.

Корректировки: отсутствуют.

Рейтинги выпусков

Облигации ООО «Домодедово Фьюэл Фасилитис» биржевые процентные документарные на предъявителя (ISIN RU000A0ZYM21), срок погашения — 20.12.2022, объем эмиссии — 10 млрд руб. — **A+(RU)**.

Обоснование. Эмиссия является старшим необеспеченным долгом ООО «Домодедово Фьюэл Фасилитис» (далее — Эмитент) — дочерней операционной компании DME Limited. Основанием для присвоения рейтинга служат публичные безотзывные оферты со стороны холдинговой структуры DME Limited и основных операционных компаний холдинга, формирующих основной денежный поток Группы. Перечень оферентов идентичен перечню компаний, выступающих поручителями по выпущенным Группой еврооблигациям, что, по мнению АКРА, свидетельствует об отсутствии структурной субординации выпусков. В связи с этим, а также в связи с отсутствием контрактной субординации АКРА оценивает эти облигации как равные по очередности исполнения другим существующим и будущим необеспеченным и несубординированным обязательствам Компании. Вместе с тем АКРА отмечает отсутствие поручительства балансодержателя имущества Домодедово — компании Hacienda Limited (Кипр) — как по рейтингуемому выпуску облигаций, так и по уже выпущенным еврооблигациям. В связи с этим АКРА использовало детальный подход для оценки уровня возмещения потерь. В соответствии с методологией АКРА, уровень возмещения по необеспеченному долгу Домодедово относится ко II категории, поэтому кредитный рейтинг эмиссии приравнивается к кредитному рейтингу DME Limited — A+(RU).

Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги DME Limited и облигационного выпуска ООО «Домодедово Фьюэл Фасилитис» (ISIN RU000A0ZYM21), дочерней операционной компании DME Limited, 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 указанному выпуску также использовалась Методология присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации.

Впервые кредитные рейтинги DME Limited и облигационного выпуска ООО «Домодедово Фьюэл Фасилитис» (ISIN RU000A0ZYM21) были опубликованы АКРА 29.11.2017 и 26.12.2017 соответственно. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу DME Limited и кредитного рейтинга облигационного выпуска ООО «Домодедово Фьюэл Фасилитис» (ISIN RU000A0ZYM21) ожидается в течение одного года с даты рейтингового действия (22.11.2018).

Раскрытие отступлений от утвержденных методологий: фактор «рентабельность» оценивался с отступлением от диапазона оценки, указанного в методологии, в результате сравнения с группой сопоставимых компаний.

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных DME Limited, информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, DME Limited принимала участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности DME Limited, не выявлены.

АКРА не оказывало DME Limited дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

АКРА подтвердило кредитный рейтинг DME Limited на уровне A+(RU), изменив прогноз на «Негативный», и подтвердило кредитный рейтинг облигаций ООО «Домодедово Фьюэл Фасилитис» (RU000A0ZYM21) на уровне A+(RU)

(C) 2018
Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Садовническая набережная, д. 75
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.

Только в случае распространения информации о присвоенном кредитном рейтинге и прогнозе по кредитному рейтингу любым способом, обеспечивающим доступ к ней неограниченного круга лиц, данный кредитный рейтинг и прогноз по кредитному рейтингу входит в сферу регулирования Центрального банка Российской Федерации.

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 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.