

## РАЕХ (Эксперт РА) присвоил рейтинг компании «Мерседес-Бенц РУС» на уровне ruAA

Москва, 27 декабря 2017 г.

Рейтинговое агентство РАЕХ (Эксперт РА) присвоило [рейтинг кредитоспособности нефинансовой компании «Мерседес-Бенц РУС»](#) на уровне ruAA. Прогноз по рейтингу - стабильный.

АО «Мерседес-Бенц РУС» (далее - компания) - 100% дочернее предприятие международного концерна Daimler AG (далее - Группа), лидирующего мирового производителя автомобилей премиального сегмента. Компания осуществляет импорт легковых и малотоннажных автомобилей Группы, их реализацию на территории России, а также производит малотоннажные автомобили и двигатели в партнерстве с Группой ГАЗ. С 2017 года компания является инвестором по проекту локализации производства автомобилей марки Mercedes-Benz в Московской Области. Рейтинг компании присвоен с учетом сильного фактора поддержки со стороны собственников, специфики трансфертного ценообразования между компанией и Группой, а также фактора поддержки со стороны государства.

Россия является стратегически важным регионом для бизнеса Группы: по продажам ряда моделей автомобилей российский рынок занимает вторые и третьи места в мире, при этом доля компании в совокупной выручке концерна не превышает 2%. Поддержка компании осуществляется путем выдачи прямых гарантий по краткосрочным банковским кредитам и докапитализации компании в рамках реализации инвестиционного проекта (4,83 млрд рублей в 2017 году). Также потенциально возможна косвенная поддержка путем предоставления отсрочек по оплате импортируемых автомобилей и комплектующих.

Финансовые результаты компании во многом определяются спецификой трансфертного ценообразования с Группой. Соглашение об избежании двойного налогообложения между Германией и Российской Федерацией позволяет Группе уплачивать налоги с российского представительства исключительно в российскую казну. В соответствии с принципами ОЭСР и налогового кодекса РФ трансфертные цены на ввозимые автомобили и комплектующие определяются Группой на рыночном уровне по правилу вытянутой руки (arm's length). При этом Группой, исходя из внутренней оценки функций и рисков компании, устанавливается ее целевой уровень рентабельности. Фактический уровень рентабельности компании может варьироваться вокруг целевого уровня в зависимости от ситуации на рынке. Так, по итогам 2015 года рентабельность продаж компании составляла около 8%, после чего в 2016 году был произведен рост трансфертных цен на ввозимые автомобили. В 2016 году рентабельность составляла уже около 5,9%, после чего трансфертные цены были вновь увеличены, что совпало с падением выручки от продаж и привело к снижению рентабельности до 1,5% по итогам 9 месяцев 2017 года. Агентство ожидает, что в будущем Группа будет способна восстановить рентабельность компании до целевых значений.

Проект локализации сборки легковых автомобилей Mercedes-Benz в индустриальном парке «Есипово» был инициирован подписанием многостороннего контракта при участии Минпромторга и Правительства Московской Области. По условиям контракта компания обязуется осуществить инвестиционный проект в соответствии с утвержденным бизнес-планом, который предусматривает инвестирование денежных средств в объеме не менее 15 млрд рублей, достижение плановых объемов выпуска автомобилей, уплату плановых объемов налогов в бюджет, а также создание не менее 1030 рабочих мест. Ход выполнения проекта подлежит ежегодному мониторингу со стороны Минпромторга. В обязательства государства по проекту входит предоставление компании разнообразных мер поддержки, в том числе существенных налоговых льгот. Совокупность мер государственной поддержки по проекту оценивается агентством как «сильное влияние» государства на компанию и позволяет ему выделить фактор поддержки со стороны государства несмотря на низкую системную значимость компании для экономики России.

Агентство сдержанно оценивает перспективы премиального сегмента российского рынка легковых автомобилей: по итогам 9 месяцев 2017 на фоне роста автомобильного рынка на 12% в натуральном выражении темпы продаж в премиальном сегменте по-прежнему были отрицательными в сравнении с аналогичным периодом прошлого года. При этом по итогам 2017 года и 2018 года ожидается рост продаж в пределах 1% и 5% соответственно, что обусловлено улучшением общей макроэкономической ситуации в российской экономике. Сильная конкурентная позиция, обусловленная лидерством Группы по объемам продаж в премиальном сегменте, как в России, так и в

мире, а также высокий уровень диверсификации продаж - на долю крупнейшего дилера компании приходится не более 11% выручки - отчасти компенсируют сдерживающее влияние состояния рынка на рейтинг.

Финансовый профиль компании в значительной степени определяется позитивной оценкой уровня прогнозной ликвидности. Коэффициент прогнозной ликвидности на 30.09.2017 на горизонте 18 месяцев составил 1,39. В направлении использования ликвидности были учтены прогнозные процентные расходы компании (с учетом планируемого выпуска облигаций в объеме до 14 млрд руб.) и капитальные затраты по инвестиционному проекту. Агентство ожидает, что планируемый выпуск облигаций не будет предусматривать амортизацию в течение срока обращения. В источниках ликвидности, помимо остатков денежных средств, был учтен прогнозный операционный денежный поток, фактически осуществленный в ноябре взнос в уставной капитал компании от Daimler AG в размере 0,83 млрд руб. и вышеупомянутый выпуск облигаций, который будет направлен на финансирование капитальных затрат по проекту. Прогнозное значение операционного денежного потока учитывает плановое уменьшение остатков готовой продукции на складе.

В структуре финансирования компании преобладают собственные средства, что положительно повлияло на оценку агентством уровня текущей ликвидности и уровня диверсификации пассивов по кредиторам. Коэффициент текущей ликвидности на 30.09.2017 составил 1,66. Кредиторская задолженность от материнской компании в объеме 15,4 млрд рублей трактовалась агентством как квазикапитал, ввиду того, что сроки ее погашения могут быть скорректированы Группой при необходимости. Крупнейший несвязанный с Группой контрагент в структуре финансирования компании занимает 8% в структуре пассивов на 30.09.2017.

Сдерживающее влияние на рейтинг оказывает умеренно высокий уровень общей долговой нагрузки компании. При расчете коэффициентов общей долговой нагрузки в сумме долга, помимо банковского фондирования на 30.09.2017, были учтены остатки по факторингу на забалансовых счетах в объеме 2,8 млрд рублей и прогнозируемый выпуск облигаций в объеме до 14 млрд рублей. Агентство ожидает, что после выхода проекта локализации производства в эксплуатационную фазу в 2019 году долговая нагрузка компании по EBITDA не будет превышать 5x и в дальнейшем будет снижаться.

Профиль корпоративных рисков характеризуется высоким качеством корпоративного управления Группы, высоким уровнем информационной прозрачности, стратегического обеспечения и риск-менеджмента. Положительное влияние на рейтинг оказывает высокая степень интеграции менеджмента компании в структуру управления Группы. Со стороны Daimler AG действует эффективный, постоянный контроль над деятельностью российского подразделения посредством прямого подчинения руководящего состава менеджменту Группы. При этом сдерживающее влияние на рейтинг оказывает децентрализованная структура собственности Группы: на долю крупнейшего акционера приходится только 6,8% акций.

По данным отчетности АО «Мерседес-Бенц РУС» по стандартам РСБУ активы компании на 30.09.2017 составили 53,6 млрд руб., капитал - 19,5 млрд руб. Выручка по итогам 9 месяцев 2017 года составила 120,3 млрд руб. при чистом убытке в 0,8 млрд руб.

Контакты для СМИ: [pr@raexpert.ru](mailto:pr@raexpert.ru), тел.: +7 (495) 225-34-44.

Применяемые рейтинговые методологии: методология присвоения рейтингов кредитоспособности нефинансовых компаний <http://raexpert.ru/ratings/credits/method/> (применяемая версия методологии вступила в силу 02.10.2017). Ключевые источники информации: данные АО «Мерседес-Бенц РУС», RAEX (Эксперт РА), Банка России.

Рейтинг кредитоспособности впервые присваивается объекту рейтинга. Рейтинговый комитет в отношении публикуемого рейтингового действия был проведен 20.12.2017. Пересмотр прогноза по рейтингу ожидается не позднее, чем через 12 месяцев. Рейтинг кредитоспособности был инициирован объектом рейтинга (с рейтингуемым лицом заключен договор об осуществлении рейтинговых действий), объект рейтинга принимал участие в присвоении рейтинга. Агентство в течение последних 12 месяцев не оказывало рейтингуемому лицу дополнительные (отличные от присвоения и мониторинга (поддержания) присвоенного рейтинга) услуги. Рейтинг присвоен по российской национальной шкале и является долгосрочным. Присвоенный рейтинг и прогноз по нему отражают всю существенную информацию, включая информацию, полученную от третьих лиц и из публичных (общедоступных) источников, относящуюся к объекту рейтинга, которая находится в распоряжении Агентства, достоверность и качество которой, по мнению Агентства, являются надлежащими. Информация, используемая Агентством, является достаточной для применения методологии.

Число участников рейтингового комитета было достаточным для обеспечения кворума. Ведущий рейтинговый аналитик представил членам рейтингового комитета факторы, влияющие на рейтинг, члены комитета выразили свои мнения и предложения. Председатель рейтингового комитета предоставил возможность каждому члену рейтингового комитета высказать свое мнение до начала процедуры голосования.

Рейтинги выражают мнение АО «Эксперт РА» и не являются установлением фактов или рекомендацией покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения. Агентство не несет ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с рейтингом, совершенными Агентством рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в пресс-релизах, выпущенных Агентством, или отсутствием всего перечисленного. Единственным источником, отражающим актуальное состояние рейтинга, является официальный интернет-сайт Агентства [www.raexpert.ru](http://www.raexpert.ru).