

«Эксперт РА» подтвердил рейтинг компании «АВТОБАН-Финанс» на уровне ruA-

Москва, 27 декабря 2018 г.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» подтвердило [рейтинг кредитоспособности финансовой компании «АВТОБАН-Финанс»](#) на уровне ruA-. Прогноз по рейтингу - стабильный.

АО «АВТОБАН-Финанс» входит в группу компаний «Автобан». АО «АВТОБАН-Финанс» является финансовой компанией, созданной в целях привлечения заемного финансирования для группы «Автобан» на облигационном рынке. Обязательства компании представлены двумя облигационными выпусками общим объемом 6 млрд руб. Активы компании представлены выданными займами компаниям группы «Автобан». Компания не ведет на постоянной основе иной деятельности, помимо связанной с выпусками облигации. Компании группы «Автобан» - материнская ООО «Союздорстрой», и операционные АО «ДСК Автобан» и ОАО «Ханты-Мансийскдорстрой», обеспечившие порядка 97% EBITDA по итогам 2017 года - являются поручителями и оферентами по облигационным выпускам «АВТОБАН-Финанс». Агентство устанавливает паритет между рейтингом «АВТОБАН-Финанс» и группой «Автобан». Рейтинг был подтвержден с отступлением от действующей методологии присвоения рейтингов кредитоспособности финансовых компаний - с момента первичного присвоения рейтинга в методологию были внесены изменения, уточняющие требования к выданным компаниями группы офертам и поручительствам, действующим по отношению к размещенным финансовой компанией облигациям. На дату актуализации рейтинга оферты, выпущенные ООО «Союздорстрой» и ОАО «Ханты-Мансийскдорстрой» не в полной мере удовлетворяли требованиям методологии, так как срок действия оферт ограничен моментом полного исполнения обязательств эмитентом в рамках облигаций в обращении - методология требует превышения срока действия оферты над сроком исполнения обязательств по облигациям не менее чем на 60 календарных дней.

Группа «Автобан» (далее - группа, «Автобан») является одной из крупнейших инфраструктурных строительных компаний, оперирующих на территории РФ, осуществляя преимущественно строительство и реконструкцию автомобильных дорог федерального и регионального значения, а также сопутствующих развязок и мостовых сооружений. Крупнейшие проекты компании за последние три года включают работы на трассах М-3 «Украина», М-4 «Дон», М-7 «Волга» и М-8 «Холмогоры», строительство 3-го и 4-го пусковых комплексов Центральной кольцевой автомобильной дороги (ЦКАД), а также работы на ряде региональных автодорог, преимущественно в Западной Сибири.

Группа оценивалась на основе консолидированной отчетности ООО «Союздорстрой», холдинговой компании группы, непосредственно контролирующей основные компании группы: АО «ДСК Автобан» и ОАО «Ханты-Мансийскдорстрой», а также ряд меньших операционных компаний и проектные бюро. Так как группа по-прежнему не выпускает промежуточную консолидированную финансовую отчетность, для актуальности используемых материалов агентство приняло в расчет данные управленческой отчетности по итогам 12 месяцев 2018 года. Группа участвует в реализации проекта строительства и эксплуатации на платой основе пускового комплекса №3 и 4 Центральной кольцевой автомобильной дороги (ЦКАД), реализуемого через дочернюю компанию ООО «Автодорожная строительная корпорация» (АСК) и ООО «Юго-Восточная Магистраль» (ЮВМ) соответственно, которые являются концессионерами в соглашении с ГК «Автодор» (ruAA+, стаб.). В апреле 2018 года состоялось финансовое закрытие проекта ЮВМ - синдикат банков, сформированный из ПАО Сбербанк, Банк ГПБ (АО) (ruAA+, стаб.) и Евразийского банка развития предоставит проекту финансирование на 15-ти летний срок. Для целей оценки агентство опиралось на данные о группе с учетом деконсолидации АСК, ЮВМ и проекта, реализуемого в республике Коми, включающего несущественное соинвестирование со стороны группы. Мотивировкой ограничения периметра консолидации преимущественно является отсутствие регресса по долговым обязательствам проектной компании в каком-либо виде на операционные компании - группа не будет являться поручителем по обязательствам проектной компании, финансирование проекта будет осуществляться за счет привлечения внешних заимствований исходя из требований концессионного соглашения. Оттоки средств операционных компаний на финансирование проекта будут ограниченными: кроме участия в младшем долге проекта и создания гарантийного депозита из прибыли по генеральному подряду по проекту для обеспечения требований банка-гаранта перед проектной компанией, финансирования группы не предполагается. Также во внимание были приняты

сохраняющиеся планы группы по продаже части капитала АСК и ЮВМ внешним инвесторам: на момент оценки вторым акционером АСК уже являлся Евразийский банк развития с долей 25%, в ЮВМ 40% контролирует структура Российского фонда прямых инвестиций.

Агентство положительно оценивает опыт работы компании в условиях государственно-частного партнерства, учитывая, что все большее количество крупных инфраструктурных объектов в транспортной отрасли структурируются подобным образом, и обращая внимание на участие компании непосредственно в консорциуме, реализующем проект, а не только в роли генерального подрядчика. При этом агентство по-прежнему отмечает раннюю стадию развития рынка подобных проектов, включая формирование и развитие сопутствующих инструментов финансирования и законодательной базы. Принимая во внимание, что участие в ГЧП-проектах является стратегической целью компании на средне-долгосрочном горизонте, на текущий момент агентство не обладает полной картиной того, каким образом и за счет каких источников Автобан сможет обеспечить финансирование акционерного капитала и/или младшего долга аналогичных проектов, и потребуют ли они привлечения дополнительного долга на уровень группы.

Агентство продолжает позитивно оценивать операционный профиль группы, обращая внимание на широкую географию деятельности и сравнительно высокие рыночные позиции группы. Не работая с объектами высокой категории сложности, например, сложными мостовыми переходами и туннелями, группа обладает высококомобильной собственной производственной базой, позволяя не зависеть от рынка дорожного строительства отдельного взятого региона. По итогам 2018 года группа вела работы в 13 регионах РФ, при этом 74% бэклога на конец 2018 года пришлось на Центральный федеральный округ, 11% - на Приволжский федеральный округ. По итогам 2017 года группа входит в тройку крупнейших игроков рынка инфраструктурного строительства, обладая портфелем заказов на сумму свыше 180 млрд руб., и имея значительный опыт непосредственно строительства и исполнения обязанностей генерального подрядчика. Объем отдаваемых на субподряд работ сравнительно велик - их доля составила 41% себестоимости по итогам 2017 вместе с постепенным ростом этой доли - как минимум, на 10 п. п. с 2015 года. При этом агентство отмечает, что передаваемые работы являются низкомаржинальными, а структура субподрядчиков диверсифицирована, и их ответственность закрывается банковскими гарантиями от банков с достаточно высоким уровнем кредитного качества.

На финансовый профиль группы значительное давление оказывает сильно проявляющаяся сезонность работ, свойственная компаниям сектора. Графики авансирования и приемки работ заказчиками организованы таким образом, что в течение первых календарных 9 месяцев года группа фиксирует оттоки денежных средств по операционной деятельности из-за необходимости закупки базовых материалов и финансирования субподрядных работ, опережая собственное авансирование за счет привлечения средств проектного финансирования. В 2018 году дополнительные искажения в оценку финансовых метрик внесли получаемые авансы от АСК и ЮВМ, в результате чего, как ожидается, CFO по итогам года превысит 20 млрд руб. Несмотря на то, что соотношение долга к EBITDA и FFO к долгу компании за 2018 год остается на примерно аналогичном предыдущему периоду уровне: 2.4 и 28% соответственно, соотношение долга к CFO составит 138% - против -6% годом ранее. Для целей последовательности оценки агентство учитывает разовый эффект роста CFO и принимает во внимание, что CFO по итогам 2019 года вновь будет отрицательной величиной.

Для корректировки эффекта сезонности для целей оценки прогнозной ликвидности агентство использовало ожидаемые значения операционного денежного потока за два полных календарных года - 2019 и 2020, ожидая снижения проектного кредитного финансирования и незначительных дивидендов на горизонте двух лет, но учитывая ограниченные оттоки по инвестиционной деятельности на финансирование концессионных проектов. Агентство ожидает, что группа не будет существенно изменять структуру портфеля заказов, и это не потребует значительных капитальных затрат на приобретение новой техники, и они останутся на уровнях, в целом сопоставимых с предыдущими периодами. Итоговая оценка прогнозной ликвидности на горизонте 24 месяцев от 31.12.2018 составила 1.25, что оценивается агентством как достаточно высокий уровень.

Группа оперирует диверсифицированным кредитным портфелем, крупнейшим источником фондирования в котором на декабрь 2018 года были облигационные займы, обеспечившие 8% пассивов. Доля крупнейшего банка-кредитора - ПАО Банк «ФК Открытие» (ruA, стаб.), в структуре пассивов составила также порядка 8%.

С точки зрения корпоративного риск-профиля агентство выделяет определенные риски «незаменимого человека» в контексте корпоративного управления, связанные со значительным участием единственного акционера группы, А. В. Андреева в операционном управлении деятельностью группы, а также качество проработки стратегии деятельности компании и последовательную её реализацию.

По данным консолидированной отчетности ООО «Союздорстрой» по стандартам МСФО активы компании на 31.12.2017 составляли 35 млрд руб., капитал - 8 млрд руб. Выручка по итогам 2017 года составила 40.1 млрд руб., чистая прибыль - 1.5 млрд руб.

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

Кредитный рейтинг АО «АВТОБАН-Финанс» был впервые опубликован 28.12.2017. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 28.12.2017.

Кредитный рейтинг присвоен по российской национальной шкале и является долгосрочным. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по нему ожидается не позднее года с даты выпуска настоящего пресс-релиза.

При присвоении кредитного рейтинга применялась методология присвоения рейтингов кредитоспособности финансовых компаний http://raexpert.ru/ratings/credits_fin/method/ (вступила в силу 04.09.2018).

Присвоенный рейтинг и прогноз по нему отражают всю существенную информацию в отношении объекта рейтинга, имеющуюся у АО «Эксперт РА», достоверность и качество которой, по мнению АО «Эксперт РА», являются надлежащими. Ключевыми источниками информации, использованными в рамках рейтингового анализа, являлись данные Банка России, АО «АВТОБАН-Финанс», а также данные АО «Эксперт РА». Информация, используемая АО «Эксперт РА» в рамках рейтингового анализа, являлась достаточной для применения методологии.

Кредитный рейтинг был присвоен в рамках заключенного договора АО «АВТОБАН-Финанс» принимало участие в присвоении рейтинга.

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.

АО «Эксперт РА» в течение последних 12 месяцев не оказывало АО «АВТОБАН-Финанс» дополнительных услуг.

Кредитные рейтинги, присваиваемые АО «Эксперт РА», выражают мнение АО «Эксперт РА» относительно способности рейтингуемого лица (эмитента) исполнять принятые на себя финансовые обязательства и (или) о кредитном риске его отдельных финансовых обязательств и не являются установлением фактов или рекомендацией покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения.

Присваиваемые АО «Эксперт РА» рейтинги отражают всю относящуюся к объекту рейтинга и находящуюся в распоряжении АО «Эксперт РА» информацию, качество и достоверность которой, по мнению АО «Эксперт РА», являются надлежащими.

АО «Эксперт РА» не проводит аудита представленной рейтингуемыми лицами отчетности и иных данных и не несет ответственность за их точность и полноту. АО «Эксперт РА» не несет ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с рейтингом, совершенными АО «Эксперт РА» рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в пресс-релизах, выпущенных АО «Эксперт РА», или отсутствием всего перечисленного.

Представленная информация актуальна на дату её публикации. АО «Эксперт РА» вправе вносить изменения в представленную информацию без дополнительного уведомления, если иное не определено договором с контрагентом или требованиями законодательства РФ. Единственным источником, отражающим актуальное состояние рейтинга, является официальный интернет-сайт АО «Эксперт РА» www.raexpert.ru.