

26 июня 2019

Ведущие аналитики:

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

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

Ключевые факторы
рейтинговой оценки

АКРА понизило кредитный рейтинг DME Limited до уровня A(RU), изменив прогноз на «Стабильный», и понизило кредитный рейтинг облигаций ООО «Домодедово Фьюэл Фасилитис» (RU000A0ZYM21) до уровня A(RU)

Понижение кредитного рейтинга [DME Limited](#) (далее — Компания, Аэропорт, Домодедово) вызвано возросшим уровнем долговой нагрузки на фоне снижающегося пассажиропотока. Для Компании по-прежнему характерны низкие отраслевые риски в совокупности с ведущими рыночными позициями, сильный бизнес-профиль, а также высокая рентабельность. Давление на рейтинг оказывает 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 контролирующей бенефициар Компании — Дмитрий Каменщик.

Сохранение тенденции к росту долговой нагрузки. По оценкам АКРА, долг Домодедово на конец 2018 года составлял 60 млрд руб. и был сформирован преимущественно за счет еврооблигаций (около 70%). Значительная валютная составляющая привела к росту долговой нагрузки на конец 2018 года: отношение общего долга к средствам от операций (FFO, funds from operations) до чистых процентных платежей составило 4,76x (4,00x в 2017-ом году), что оценивается АКРА, как средний уровень. Определенное искажение в расчет долговой нагрузки вносит пиковое значение обменного курса на отчетную дату, однако пересчет по среднему курсу за первое полугодие 2019 года не приводит к изменению оценки фактора. Покрытие процентных платежей по итогам 2018 года снизилось до 3,36x (5,16x в 2017-ом), однако находится на удовлетворительном уровне. На снижение покрытия помимо валютной составляющей также повлияли дополнительные процентные расходы по новому выпуску еврооблигаций, который был размещен существенно раньше даты погашения рефинансируемого выпуска.

Валютная выручка от обслуживания международных рейсов (53% выручки номинировано в валюте) создает некоторое естественное хеджирование валютных рисков. Вместе с тем, снижение пассажиропотока в 2018 году (-4,1% к 2017-ому году) частично нивелировало этот эффект, что привело к сохранению FFO до чистых процентных платежей и налогов на уровне 2017 года. В 2019-м сохраняется тенденция к снижению пассажиропотока, которое, по оценкам АКРА, может составить 6,7%. В результате, по итогам 2019-го года мы ожидаем показатели отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей и FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам на уровне 4,97x и 3,80x соответственно. В 2020 и 2021 годах АКРА прогнозирует, что при отсутствии внешнеэкономических шоков возможно постепенное улучшение долговых метрик, которое, однако, не приведет к пересмотру оценки фактора.

Сильная позиция по ликвидности при очень слабом свободном денежном потоке. На протяжении 2016-2018 годов Компания имела отрицательный FCF (по итогам 2018 года рентабельность по FCF -28%) как из-за значительных капитальных затрат, так и из-за сохраняющихся дивидендных выплат. АКРА ожидает снижение CAPEX Компании с 2019 года, что может позитивно отразиться на ее денежном потоке, который, однако, по прогнозу Агентства, останется в отрицательной зоне, что негативно сказывается на оценке ликвидности.

По итогам 1 полугодия 2018 года Компания имела ограничения на привлечение нового долга, однако в первом квартале 2019 года держатели облигаций одобрили увеличение порогового значения чистого долга к EBITDA с 3,0x до 4,0x, что позволило Домодедово сохранить доступ ко внешним источникам ликвидности. Так, Компания располагает значительным объемом одобренных кредитных линий. В результате, по оценкам АКРА, среднее значение коэффициента краткосрочной ликвидности в 2019-2021 составит 4,5x, что оценивается Агентством как высокий уровень.

Вместе с тем, АКРА обращает внимание, что в связи с близостью отношения чистого долга к EBITDA к пороговому значению, в случае дальнейшего увеличения долговой нагрузки доступ к этим источникам ликвидности может быть закрыт. Без учета объема открытых кредитных линий коэффициент краткосрочной ликвидности составит 2,6x, что, по мнению Агентства, также соответствует высокому уровню.

Низкие отраслевые риски DME Limited при сильных 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 Московской авиационного узла (МАУ), через который идет основной поток пассажиров и грузов на российском рынке авиаперевозок, действуют три аэропорта. Домодедово — второй по размеру аэропорт МАУ. Агентство отмечает, что в 2018-ом году пассажиропоток Домодедово составил 29,4 млн человек (30,7 млн человек в 2017-ом году). Однако, несмотря на текущую динамику сокращения пассажиропотока, агентство ожидает роста пассажиропотока Компании после открытия и полного введения нового сегмента терминала аэропорта, что в следствии позволит улучшить операционные показатели в будущем.

Ключевые допущения

- колебание рентабельности по FFO до процентных платежей и налогов в пределах 30–35%;
- сохранение тренда на либерализацию тарифной политики государства для аэропортовой инфраструктуры;
- расходы на выплату дивидендов в пределах 4 млрд руб.;
- ежегодное снижение пассажиропотока не более -6,73%;
- уровень капитальных затрат — не более 20% от выручки.

Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

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

К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- падение отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей ниже 3,0x при росте отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам выше 5,0x;
- существенное улучшение практик корпоративного управления в части развития института совета директоров и нормативной базы, регламентирующей его деятельность;
- существенный рост рентабельности по FCF (значение рентабельности по FCF больше 2,0%).

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- дальнейшее снижение пассажиропотока на внутренних и международных направлениях в 2019-2020 годах. Относительно уровня 2018 года более чем на 10%;
- рост взвешенного отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей выше 6,0x;
- падение отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам ниже 2,0x;

- уход крупного клиента, способный привести к ухудшению финансового результата Компании;
- существенное ухудшение доступа ко внешним источникам ликвидности;
- изменение тарифной политики государства для аэропортовой инфраструктуры.

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): а.

Корректировки: отсутствуют.

Рейтинги выпусков

[Облигации ООО «Домодедово Фьюэл Фасилитис» биржевые процентные документарные на предъявителя \(RU000A0ZYM21\)](#), 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 использовала 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» (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» (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» (RU000A0ZYM21) ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

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.

(С) 2019

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 предоставленной 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.