

1 июня 2018

Ведущие аналитики:

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

Василий Танурков, заместитель
директора
+7 (495) 139-0344
vasilii.tanurcov@acra-ratings.ru

Ключевые факторы
рейтинговой оценки

АКРА подтвердило кредитный рейтинг Государственной компании «Российские автомобильные дороги» на уровне AA(RU), прогноз «Стабильный», и ее выпуска — AA(RU)

Кредитный рейтинг [Государственной компании «Российские автомобильные дороги»](#) (далее — Компания, «Автодор») обусловлен очень сильным влиянием государства, которое обладает полным операционным и финансовым контролем над «Автодором», а также субсидирует деятельность Компании в сфере доверительного управления и в сфере организации строительства и реконструкции и автомобильных дорог. Уровень системной значимости Компании оценивается как высокий, при этом он не является максимально возможным в силу того, что строительство и эксплуатация платных автомагистралей не является критически важным элементом развития транспортной сети РФ, поскольку для платных магистралей существует бесплатная альтернатива.

Высокая системная значимость. По итогам 2017 года доля «Автодора» в общероссийских расходах на строительство и ремонт дорог оценивается в 30%, то есть по объему деятельности Компания уступает Федеральному дорожному агентству (Росавтодору) (41%) и соответствует общим расходам региональных и муниципальных бюджетов на строительство магистралей (30%). Компания является государственным заказчиком по проектированию, строительству и эксплуатации скоростных автомобильных дорог, что обуславливает ее принадлежность к стратегической для государства отрасли. Кроме того, Автодор — крупнейший в России оператор платных скоростных автомагистралей, в настоящее время эксплуатирующий 816 км платных участков на федеральных трассах (56% всех платных трасс РФ). Потенциальный дефолт Компании может нести как репутационные риски для государства, так и риски для государственного бюджета, поскольку невыполнение концессионных соглашений может повлечь за собой необходимость выплат компенсаций концессионерам. Агентство отмечает, что расходы «Автодора» в рамках программы его развития остаются стабильными (снижение расходов в 2018–2020 годах по сравнению с предыдущей версией программы составило лишь 1%). Это свидетельствует в пользу того, что государство готово финансировать строительство транспортной сети и в случае необходимости предоставит средства для поддержания кредитоспособности Компании.

Очень сильное влияние государства. Компания была создана на основании Федерального закона № 145-ФЗ от 17.07.2009 «О государственной компании "Российские автомобильные дороги"» и имеет специальный юридический статус. Государство является единственным учредителем Компании и осуществляет полный операционный и финансовый контроль за ее деятельностью, а в состав наблюдательного совета «Автодора» входят представители различных государственных ведомств (в том числе представители Министерства транспорта, Счетной палаты, Совета Федерации, Министерства финансов). Совет осуществляет оперативное управление Компанией и утверждает ее стратегию и программу развития, которые согласовываются правительством и ложатся в основу деятельности Компании.

Основным источником финансирования деятельности «Автодора» выступает федеральный бюджет, а также средства государственных фондов. При этом согласно сложившейся в Компании практике, проекты с высокой капиталоемкостью или социальной значимостью финансируются в большей степени государственным бюджетом при меньшем вовлечении частного капитала. Решение о привлечении рыночного финансирования принимается только после согласования расходов

федерального бюджета. Возможности получения «Автодором» экстраординарного бюджетного финансирования ограничены: пересмотр программы развития Компании занимает достаточно длительное время и сопряжен с необходимостью внесения изменений в федеральный бюджет. Компания может переносить часть затрат на будущие периоды, при этом невыбранная субсидия переносится соответствующим образом. В Компании наблюдается постепенный рост собственных источников дохода в виде сбора платы за проезд: 9,8 млрд руб. в 2017 году против 7 млрд руб. в 2016 году (+38%). Однако Агентство не ожидает существенного снижения зависимости «Автодора» от бюджетного финансирования, так как, по оценке АКРА, к концу 2020 года собственные доходы не превысят 21% совокупных поступлений Компании.

Комфортная структура финансирования и адекватная ликвидность. Агентство отмечает адекватный уровень ликвидности «Автодора»: по состоянию на 01.01.2018 объем денежных средств составил 13,2 млрд руб., из которых 3 млрд руб. находилось на счетах в Федеральном казначействе (использование только с разрешения наблюдательного совета), еще 968 млн руб. подлежали возврату участникам электронной торговой площадки (обеспечительные взносы по участию в конкурсах), а остальные средства — в государственных банках. Источники финансирования деятельности Компании сбалансированы. Совокупный объем инвестиций за период с 2018 по 2021 год оценивается в 937,0 млрд руб., из которых 59% планируется профинансировать из федерального бюджета и Фонда национального благосостояния (ФНБ), 24% — привлечь от инвесторов и за счет размещения рыночных облигаций, а 15% — получить в виде доходов от сбора платы и собственной деятельности.

Объем выпущенных облигаций на 01.01.2018 составил 55,4 млрд руб. Согласно действующему плану заимствований Компания в период с 2018 по 2020 год планирует разместить облигации на сумму до 180,6 млрд руб., из которых около 69 млрд руб. составят рыночные заимствования. Несмотря на отсутствие прямых государственных гарантий по действующему и будущим рыночным выпускам и на тот факт, что формально государство не отвечает по обязательствам Компании (145-ФЗ), Агентство ожидает, что в соответствии с программой деятельности «Автодора» весь основной долг, а также не менее 25% купона рыночных облигаций будут обслуживаться из федерального бюджета. Вместе с тем Агентство отмечает, что после 2020 года Компания планирует постепенный переход на обслуживание долговых обязательств из собственных источников, что будет создавать дополнительные риски для кредиторов «Автодора».

Ключевые допущения

- сохранение объемов выделяемых субсидий из федерального бюджета;
- обслуживание долговых обязательств Компании за счет средств федерального бюджета (основной долг и не менее 25% купонных выплат).

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 может привести:

- повышение системной значимости Компании для государства и существенное расширение ее функционала.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- значительное снижение объема выделяемых бюджетных субсидий, в частности средств на обслуживание долговых обязательств;
- снижение уровня системной значимости Компании, в частности перераспределение ее функций на других участников рынка.

Компоненты рейтинга Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): отсутствует.

Поддержка: Государство — паритет с РФ минус 2 ступени.

Корректировки: отсутствуют.

Рейтинги выпусков

[Облигации Государственной компании «Российские автомобильные дороги» биржевые процентные неконвертируемые документарные на предъявителя, серия 4B02-02-00011-T-001P \(ISIN RU000A0ZYKM5\)](#), срок погашения — 13.12.2019, объем эмиссии — 7 млрд руб., — AA(RU).

Обоснование. Эмиссия является старшим необеспеченным долгом Государственной компании «Российские автомобильные дороги». По причине отсутствия структурной и контрактной субординации выпуска АКРА оценивает эти облигации как равные по очередности исполнения другим существующим и будущим необеспеченным и несубординированным обязательствам Компании. Агентство ожидает, что в соответствии с программой деятельности «Автодора», одобренной распоряжением Правительства РФ от 13.10.2017, весь основной долг, а также не менее 25% купона выпуска будут обслуживаться из федерального бюджета. В соответствии с методологией АКРА кредитные рейтинги эмиссий приравниваются к кредитному рейтингу [Государственной компании «Российские автомобильные дороги»](#) — AA(RU).

Регуляторное раскрытие

Кредитный рейтинг Государственной компании «Российские автомобильные дороги» и облигационного выпуска Государственной компании «Российские автомобильные дороги» (ISIN RU000A0ZYKM5) были присвоены по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии анализа взаимосвязи рейтингуемых лиц с государством](#), 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 кредитный рейтинг Государственной компании «Российские автомобильные дороги» и кредитный рейтинг облигационного выпуска Государственной компании «Российские автомобильные дороги» (ISIN RU000A0ZYKM5) были опубликованы 02.06.2017 и 18.12.2017 соответственно. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу Государственной компании «Российские автомобильные дороги», а также кредитного рейтинга облигационного выпуска Государственной компании «Российские автомобильные дороги» (ISIN RU000A0ZYKM5) ожидается в течение одного года с даты рейтингового действия (30.05.2018).

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных Государственной компанией «Российские автомобильные дороги», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Рейтинговый анализ был проведен с использованием консолидированной отчетности Государственной компании «Российские автомобильные дороги» по МСФО. Кредитные рейтинги являются запрошенными, Государственная компания «Российские автомобильные дороги» принимала участие в процессе присвоения кредитных рейтингов.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности Государственной компании «Российские автомобильные дороги», не выявлены.

АКРА не оказывало Государственной компании «Российские автомобильные дороги» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(С) 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.

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 предпринимаяют 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.