

19 июля 2017

Ведущие аналитики:

Евгений Обыдов,
заместитель директора
+7 (495) 139-0488
evgeny.obydov@acra-ratings.ru

Андрей Пискунов,
старший директор
+7 (495) 139-0485
andrey.piskunov@acra-ratings.ru

Ключевые факторы рейтинговой оценки

Государственная компания «Российские автомобильные дороги»

Компоненты кредитного рейтинга	
ОСК	Отсутствует
Поддержка	
Государственная поддержка	Паритет с РФ минус 2
Кредитный рейтинг	AA(RU)

Кредитный рейтинг [Государственной компании «Российские автомобильные дороги»](#) (далее — Компания, «Автодор») обусловлен определяющим влиянием государства на ее кредитоспособность: государство осуществляет полный операционный и финансовый контроль за деятельностью «Автодора», а также финансирует ключевую часть программы развития Компании. «Автодор» характеризуется высокой системной значимостью для государства, однако Агентство отмечает, что уровень системной значимости не является максимально достижимым ввиду ограниченного влияния потенциального дефолта Компании на экономику страны.

Высокая системная значимость. Несмотря на то что Компания не является единственным субъектом для строительства и эксплуатации платных дорог, она выступает основным агентом федерального правительства по развитию скоростных автомагистралей и в настоящее время эксплуатирует большую часть платных участков на федеральных трассах. Агентство оценивает стратегическую значимость Компании как высокую, так как развитие транспортной инфраструктуры является одной из приоритетных задач экономической политики государства. Хотя потенциальный дефолт Компании не связан с существенными рисками для экономики, он сопряжен со значительными репутационными и финансовыми рисками для государства с учетом прямой ответственности по концессионным соглашениям. Агентство отмечает, что в случае существенного ухудшения экономической конъюнктуры программа развития «Автодора» может быть сокращена, однако ожидает, что в данном случае государство предоставит средства, необходимые для сохранения кредитоспособности Компании.

Очень сильное влияние государства на кредитоспособность. Компания создана на основании отдельного федерального закона 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 впоследствии согласовываются правительством и ложатся в основу деятельности Компании.

Основным источником финансирования деятельности «Автодора» выступает федеральный бюджет, а также средства государственных фондов, в частности Инвестиционного фонда РФ и Фонда национального благосостояния (ФНБ). Расходы на субсидирование Компании закладываются в федеральный бюджет на основании согласованной правительством программы развития «Автодора» и направлены на осуществление капитальных вложений и организацию собственной деятельности Компании, а также на рефинансирование ее долговых обязательств.

Объем субсидирования определяется индивидуально для каждого проекта, при этом, согласно сложившейся в Компании практике, проекты с высокой капиталоемкостью или социальной значимостью финансируются в большей степени из бюджета при меньшем вовлечении частного капитала. Решение о привлечении коммерческого финансирования принимается только после согласования расходов федерального бюджета. Агентство отмечает ограниченную возможность получения «Автодором» экстраординарного бюджетного финансирования: пересмотр программы развития Компании занимает достаточно длительное время и сопряжен с необходимостью внесения изменений в федеральный бюджет. Несмотря на постепенный рост собственных источников дохода в виде сбора платы за проезд (7 млрд руб. за 2016 год), Агентство не ожидает существенного снижения зависимости «Автодора» от бюджетного финансирования, так как, по оценке АКРА, к концу 2020 года данные доходы будут формировать не более 16% совокупных поступлений Компании.

Комфортная структура финансирования и адекватная ликвидность. Агентство отмечает адекватный уровень ликвидности «Автодора»: по состоянию на 01.01.2017 объем денежных средств составил 15,4 млрд руб., из которых только 2,3 млрд руб. находилось на счетах в Федеральном казначействе, а остальные средства — в государственных банках. Источники финансирования деятельности Компании сбалансированы. Совокупный объем инвестиций за период с 2017 по 2020 год оценивается в 1,0 трлн руб., из которых 60% планируется профинансировать из федерального бюджета и Фонда национального благосостояния, 30% — привлечь от инвесторов и за счет размещения рыночных облигаций, а 10% — получить в виде доходов от сбора платы и собственной деятельности.

Объем выпущенных облигаций на дату написания отчета составил 31,7 млрд руб., включая рыночный выпуск облигаций на сумму 10 млрд руб. сроком до 11.2020 и выкупленные за счет средств ФНБ облигации на сумму 21,7 млрд руб. сроком до 04.2042. Согласно действующему плану заимствований Компания в период с 2017 по 2020 год планирует разместить облигации на сумму до 227 млрд руб., из которых около 99 млрд руб. составят рыночные заимствования. Несмотря на отсутствие прямых государственных гарантий по действующему и будущим рыночным выпускам и 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 50% 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 50% 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.

Краткая информация о компании

Государственная компания «Российские автомобильные дороги» — крупнейший в России оператор платных скоростных автомагистралей. Компания создана в 2009 году на основании Федерального закона № 145-ФЗ. Цель «Автодора» — развитие опорной сети скоростных автомагистралей с использованием различных схем государственно-частного партнерства, а основные проекты связаны с развитием таких федеральных трасс, как М–1 «Беларусь», М–4 «Дон», М–11 «Москва — Санкт-Петербург» и Центральная кольцевая автомобильная дорога (ЦКАД). Действующий портфель Компании состоит из 16 проектов (включая четыре введенных в эксплуатацию участка) совокупной стоимостью более 800 млрд руб., источником 24% которых служат частные инвестиции. В группу входят девять дочерних компаний, занимающихся обеспечением деятельности «Автодора», в том числе сбором платы, управлением недвижимостью, сопровождением инвестиционных проектов и выполнением прочих функций.

Факторы рейтинговой оценки

*Уровень системной
значимости оценивается
как высокий.*

Оценка взаимосвязи с государством

Государственная компания «Российские автомобильные дороги» создана Российской Федерацией в целях оказания государственных услуг и выполнения иных полномочий в сфере дорожного хозяйства с использованием федерального имущества на основе доверительного управления (145-ФЗ). К такому имуществу относятся существующие автомобильные дороги общего пользования федерального значения, переданные в доверительное управление Компании, и автомобильные дороги, строительство которых она осуществляет. Компания имеет специальный юридический статус и может быть ликвидирована только на основании принятия отдельного федерального закона. Несмотря на то что «Автодор» не является единственным субъектом для строительства и эксплуатации платных дорог, Компания выступает основным агентом федерального правительства по развитию скоростных автомагистралей и в настоящее время эксплуатирует большую часть платных участков на федеральных трассах. Агентство оценивает стратегическую значимость Компании как высокую, так как развитие транспортной инфраструктуры является одной из приоритетных задач экономической политики государства.

*Степень связи с государством
оценивается как очень сильная.*

Государство осуществляет полный операционный и финансовый контроль за деятельностью «Автодора». Ключевым исполнительным органом Компании — наблюдательный совет, который одобряет стратегию и программу ее деятельности, оперативные и финансовые планы. Наблюдательный совет состоит из двенадцати человек. В его состав входят представители различных государственных ведомств, в том числе представители Министерства транспорта, Счетной палаты, Совета Федерации, Министерства финансов. Семь из двенадцати членов совета назначаются Правительством РФ, четыре — Федеральным собранием РФ, еще один — Счетной палатой. В рамках наблюдательного совета «Автодора» созданы следующие комитеты: комитет по стратегическому планированию и развитию, комитет по аудиту, комитет по бюджетированию и финансовой политике, комитет по вознаграждениям. Агентство оценивает корпоративное управление Компании как адекватное.

Основным документом, регламентирующим деятельность «Автодора», является «Программа деятельности Государственной компании на долгосрочный период (2010–2020 годы)», которая утверждается распоряжением Правительства Российской Федерации. Программа деятельности определяет основные направления и целевые показатели развития Компании, а также источники финансирования программы развития в разрезе каждого проекта. Показатели программы деятельности транслируются в годовой бюджет, а также в трехлетний финансовый план Компании. Программа деятельности может подвергаться корректировке (как правило, по инициативе департамента инвестиционной политики «Автодора»), после чего она

должна быть согласована вначале наблюдательным советом Компании, а потом правительством.

Основной источник финансирования деятельности Компании — субсидии из федерального бюджета. Субсидии предоставляются по трем направлениям: на организацию деятельности по доверительному управлению, на организацию деятельности по строительству и реконструкции дорог, а также на ведение собственной деятельности Компании. Так, совокупный объем полученных субсидий за период с 2010 по 2016 год составил более 550 млрд руб. (более 80 млрд руб. в среднем ежегодно). Объем субсидирования определяется индивидуально для каждого отдельного проекта «Автодора» с учетом капиталоемкости, социальной значимости и структуры финансирования. Решение о привлечении коммерческого финансирования принимается только после согласования расходов федерального бюджета. Согласно сложившейся в Компании практике, проекты с высокой капиталоемкостью или социальной значимостью в большей степени финансируются за счет субсидий из федерального бюджета. Несмотря на постепенный рост собственных источников дохода в виде сбора платы за проезд (около 7 млрд руб. в 2016 году, или 6% от совокупных поступлений), Агентство не ожидает существенного снижения зависимости «Автодора» от бюджетного финансирования: по оценке АКРА, к концу 2020 года данные доходы будут формировать не более 16% совокупных поступлений Компании.

Агентство отмечает, что «Автодор» не имеет значительных источников оперативного получения экстраординарного финансирования. Если расходы по проекту оказываются выше изначально запланированных, Компании необходимо вносить изменения в программу деятельности. Данные изменения не только подлежат одобрению наблюдательным советом и правительством, но и требуют внесения изменений в федеральный бюджет, что, в свою очередь, может потребовать достаточно длительного времени. Стоит отметить, что в практике Компании встречались случаи увеличения финансирования по проектам, в частности по участку 15–58 км трассы М–11 «Москва — Санкт-Петербург».

Для получения из федерального бюджета финансирования, заложенного в программу деятельности, «Автодор» ежегодно заключает с Министерством транспорта России соглашения на предоставление государственных субсидий. Субсидии предоставляются на счета в Федеральном казначействе, при этом расходование средств происходит только в рамках четко установленного целевого использования, которое контролируется непосредственно Федеральным казначейством. Неизрасходованные средства могут переноситься на следующий календарный год, однако также только в рамках установленного целевого использования. Временно свободные денежные средства от собственной деятельности, а также средства, привлекаемые в рамках размещения облигаций, размещаются на депозитах и расчетных счетах в государственных банках (как правило, в Сбербанке, ВТБ и Газпромбанке).

Агентство отмечает значительные риски для государства в случае потенциального дефолта Компании. Несмотря на то что государство формально не отвечает по обязательствам Компании (145-ФЗ) и потенциальный дефолт «Автодора» не связан с существенными рисками для экономики, он сопряжен со значительными репутационными и финансовыми рисками для государства с учетом прямой ответственности последнего по концессионным соглашениям. Агентство отмечает, что в случае существенного ухудшения экономической конъюнктуры программа развития Компании может быть сокращена, однако, согласно информации, полученной от «Автодора», в случае снижения лимитов финансирования в первую очередь откладываются незапущенные проекты, в то время как по действующим финансирование сохраняется. Более того, по концессионным или долгосрочным инвестиционным соглашениям присутствует «режим особых обстоятельств»

(115-ФЗ), подразумевающий штрафные санкции в случае нарушения финансирования. Таким образом, Агентство ожидает, что даже в случае ухудшения экономической конъюнктуры государство предоставит средства, необходимые для сохранения кредитоспособности Компании.

Проекты «Автодора»

Стратегия Компании выстроена в соответствии с Транспортной стратегией Российской Федерации до 2030 года и подразумевает создание до 2030 года опорной сети скоростных автомагистралей. Одна из целей стратегии — улучшение лучевой системы дорог посредством создания хордовых дорог между городами-миллионниками и зонами перспективного экономического роста. До 2030 года общий объем построенных Компанией новых дорог и реконструированных старых может составить до 12 000 километров. В соответствии с реализуемой в настоящее время программой деятельности «Автодора» на долгосрочный период (2010–2020) общая протяженность дорог в доверительном управлении Компании к 2020 году должна составить 3 905 километров (из них 1 788 километров платных участков).

В рамках своей инвестиционной деятельности «Автодор» использует пять различных схем государственно–частного партнерства, среди которых: концессионные соглашения с прямым сбором оплаты и с платой концедента, долгосрочные инвестиционные соглашения (ДИС), а также инвестиционные соглашения на предпроектной стадии и операторские соглашения. Концессионные соглашения подразумевают наиболее длительные сроки (20–30 лет) и максимальное вовлечение инвестора в проект (как правило, более 25% стоимости проекта). При этом важной отличительной особенностью концессионных соглашений является полная ответственность государства по обязательствам Компании в рамках данных соглашений. Долгосрочные инвестиционные соглашения во многом схожи с концессионными, однако применяются при относительно небольшом участии инвестора (10–15%) и не подразумевают ответственности государства. Инвестиционное соглашение на предпроектной стадии и операторские соглашения подразумевают привлечение инвестора на подряд для осуществления инженерных изысканий и предпроектных работ, а также содержание, ремонт и эксплуатацию дорог. По всем соглашениям, кроме концессий с прямым сбором платы, риск трафика принимает Компания.

Основные проекты Компании связаны с развитием таких федеральных трасс, как М–1 «Беларусь», М–4 «Дон», М–11 «Москва — Санкт-Петербург» и Центральная кольцевая автомобильная дорога (ЦКАД). Действующий портфель состоит из 16 проектов (включая четыре введенных в эксплуатацию участка), представляющих собой преимущественно строительство новых платных участков дорог общей протяженностью более 1 750 километров. Совокупная стоимость действующих проектов составляет более 800 млрд руб., источником 24% которых служат частные инвестиции. Наиболее распространенная форма государственно-частного партнерства для Компании — долгосрочное инвестиционное соглашение (девять из одиннадцати действующих контрактов), в то время как концессионных соглашений в портфеле «Автодора» всего пять.

Агентство отмечает наличие переноса сроков по ряду проектов «Автодора». Были перенесены, в частности, конкурсы на участие в строительстве третьего и четвертого пусковых комплексов ЦКАД, что было вызвано ограниченным спросом инвесторов на проекты Компании в период с 2015 по 2016 год. Так, согласно годовому отчету, Компания привлекла от инвесторов в 2015 году только 2,6 млрд руб. (10,4% от запланированного объема), в 2016-м — 4,6 млрд руб. (10,8% от запланированного объема). По мнению Агентства, перенос сроков по проектам сопряжен с потенциальным риском роста стоимости проектов вследствие инфляции, что может потребовать пересмотра программы развития «Автодора». Вместе с тем АКРА

оценивает данный фактор как нейтральный для кредитоспособности Компании: структура финансирования «Автодора» устроена таким образом, что решение о привлечении средств инвесторов принимается только после согласования расходов федерального бюджета, а размещение облигационных займов происходит после привлечения частных инвестиций. Таким образом, в Компании присутствует синхронизация денежных потоков и сроков реализации по каждому из проектов, что снижает риски их недофинансирования.

«Автодор» активно прибегает к использованию банковских гарантий для минимизации проектных рисков. Так, согласно положению о договорной работе Компании, все предоставляемые подрядчикам авансы, а также не менее 10% общей суммы контрактов должны покрываться банковскими гарантиями. Максимальный объем предоставляемого авансового платежа не должен превышать 30% от стоимости контракта, при этом все авансовые платежи свыше 10% подлежат согласованию с руководством Компании. Прием работ и контроль за их выполнением «Автодор» осуществляет, используя стандартные для индустрии формы — КС-2 и КС-3.

Финансовый профиль

В соответствии с действующей программой деятельности Компании на долгосрочный период (2010–2020) совокупный объем инвестиций за период с 2017 по 2020 год оценивается в 1,0 трлн руб., из которых 598 млрд руб. планируется профинансировать из федерального бюджета и Фонда национального благосостояния, 298 млрд руб. — привлечь от инвесторов и за счет размещения рыночных облигаций, а 110 млрд руб. — получить в виде доходов от сбора платы и собственной деятельности.

Агентство оценивает финансовую прозрачность «Автодора» как приемлемую: Компания на полугодовой основе составляет консолидированную отчетность по МСФО (аудитором выступает российская аудиторская компания). Отчетность Компании во многом отражает направление ее деятельности: основным активом выступают вложения в строительство и реконструкцию дорог, которые на 31.12.2016 составили 279,5 млрд руб. (75% активов); еще 70,4 млрд руб. (19% активов) приходятся на выданные подрядчикам авансы. Сумма собственного капитала с учетом полученных из федерального бюджета субсидий составляет 316,3 млрд руб. (85% пассивов). Заемные средства составляют 47,4 млрд руб. и представлены облигационными заимствованиями, а также обязательствами перед инвесторами по инвестиционным соглашениям. Агентство отмечает адекватный уровень ликвидности Компании: по состоянию на 01.01.2017 объем денежных средств составил 15,4 млрд руб., из которых только 2,3 млрд руб. находилось на счетах в Федеральном казначействе, а остальные средства — в государственных банках.

Объем выпущенных облигаций по состоянию на 31.05.2017 г. составил 31,7 млрд руб., включая рыночный выпуск облигаций на сумму 10 млрд руб. сроком до 11.2020 и выкупленные за счет средств ФНБ облигации на сумму 21,7 млрд руб. сроком до 04.2042 (с льготным периодом на купон до 2022 года и погашением начиная с 2032 года). В ноябре 2016 года «Автодором» из собственных доходов был погашен предыдущий выпуск облигаций на 3 млрд руб. Согласно действующему плану заимствований, с 2017 по 2020 год Компания планирует выпустить облигации на сумму до 227 млрд руб., из которых 128,3 млрд руб. будут выкуплены за счет средств ФНБ, а 98,5 млрд руб. составят рыночные заимствования, которые Компания планирует привлекать на срок до трех лет. Агентство отмечает, что по действующему выпуску на 10 млрд руб. отсутствуют государственные гарантии, при этом «Автодор» не планирует их получение и по будущим выпускам рыночных облигаций.

Вместе с тем, согласно действующей программе деятельности Компании до 2020 года, весь основной долг, а также 50% купона действующих и планируемых рыночных облигаций планируется обслуживать из федерального бюджета.

Несмотря на умеренно низкий уровень кредитного риска по рыночным заимствованиям в среднесрочной перспективе, Агентство отмечает, что по мере роста собственных источников дохода Компания намерена постепенно перейти на обслуживание долговых обязательств из собственных источников (после 2020 года). Так, «Автодор» планирует самостоятельно осуществить в 2022 году отсроченные купонные выплаты по выпуску облигаций на 21,7 млрд руб. Таким образом, планируемый переход на обслуживание долга из собственных источников будет создавать дополнительные риски для кредиторов Компании в случае получения «Автодором» собственных доходов в объеме меньше запланированного либо переноса сроков реализации проектов.

Агентство отмечает, что Компания не подвержена валютным рискам: весь объем привлекаемого «Автодором» финансирования, а также бóльшая часть расходов по инвестиционным проектам номинированы в рублях. Вместе с тем Компания подвержена процентному риску: ставка купона по облигационному займу, выкупленному ФНБ, привязана к инфляции.

Аналитические корректировки

Отсутствуют.

Поддержка

Государство — паритет с РФ минус 2.

Рейтинги выпусков

Рейтинги эмиссиям в обращении не присвоены.

Рейтинговая история

31.05.2017 — AA(RU), прогноз «Стабильный».

Регуляторное раскрытие

Кредитный рейтинг был присвоен 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](#).

Кредитный рейтинг был присвоен Государственной компании «Российские автомобильные дороги» впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается в течение одного года с даты совершения рейтингового действия (31.05.2017).

Кредитный рейтинг был присвоен 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. Кредитный рейтинг является запрошенным, Государственная компания «Российские автомобильные дороги» принимала участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

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.

Приложение

Таблица 1. Программа деятельности Государственной компании «Российские автомобильные дороги» на 2010–2020 годы*

Млн руб.	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2010–2020
Расходы Компании, всего, в т. ч.	64 102	80 576	115 265	109 779	116 210	130 413	125 910	206 265	310 360	223 986	267 918	1 750 783
по доверительному управлению	4 961	11 260	12 348	13 165	20 263	17 292	22 378	29 627	37 291	48 548	60 586	277 719
на строительство и реконструкцию дорог	58 643	68 349	101 300	94 601	93 795	110 213	101 162	172 496	270 311	173 266	205 147	1 449 282
на организацию собственной деятельности	498	967	1 617	2 013	2 152	2 908	2 371	4 143	2 757	2 172	2 185	23 783
Источники финансирования всего, в т. ч.	64 155	80 993	115 259	110 307	117 006	131 559	125 674	204 923	309 273	223 986	267 918	1 751 054
субсидии из федерального бюджета	44 446	43 503	76 250	94 288	109 967	99 732	100 532	103 667	109 507	114 581	141 913	1 038 386
доходы от доверительного управления	49	513	833	1 525	2 473	3 845	7 143	9 821	17 135	28 861	43 663	115 861
облигации, выкупленные за счет ФНБ						21 727		40 853	66 466	20 954		150 000
рыночные облигации			3 000				10 000	20 000	26 000	9 500	43 000	111 500
средства инвесторов	3 778	17 894	20 388	12 496	2 237	2 605	4 567	26 682	88 025	47 918	37 157	263 747
средства инвестиционного фонда РФ	15 377	17 986	13 074									46 437
собственная деятельность Компании	504	1 097	1 715	1 998	2 329	3 649	3 432	3 900	2 139	2 172	2 185	25 123
Дефицит/профицит	53	417	-6	528	796	1 146	-236	-1 342	-1 087	0	0	270
Накопленным итогом	53	471	464	992	1 789	2 935	2 699	1 357	270	270	270	270

* В настоящей редакции Программа одобрена наблюдательным советом Государственной компании «Российские автомобильные дороги» и находится на согласовании в правительстве.

Источник: «Программа деятельности Государственной компании «Российские автомобильные дороги» на долгосрочный период (2010–2020 годы)»

Таблица 2. План заимствований Государственной компании «Российские автомобильные дороги» на 2010–2020 годы

Млн руб.	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2010–2020
Привлечение облигационных займов, в т. ч.	0	0	3 000	0	0	21 727	10 000	60 853	92 466	30 454	43 000	261 500
средства ФНБ						21 727		40 853	66 466	20 954		150 000
рыночные облигации			3 000				10 000	20 000	26 000	9 500	43 000	111 500
Погашение облигационных займов, в т. ч.	0	6	293	292	325	363	3 409	1 367	4 056	17 683	50 603	78 396
купоны и комиссии	0	6	293	292	325	363	409	1 367	4 056	7 683	7 603	22 396
основной долг							3 000			10 000	43 000	56 000
Источники погашения, в т. ч.	0	6	293	292	325	363	3 409	1 367	4 056	17 683	50 603	78 396
субсидии из федерального бюджета								513	1 913	13 733	46 698	62 855
доходы от доверительного управления		6	293	292	325	363	3 409	854	2 144	3 950	3 906	15 541

Источник: «Программа деятельности Государственной компании «Российские автомобильные дороги» на долгосрочный период (2010–2020 годы)»

Таблица 3. Отчетность Государственной компании «Российские автомобильные дороги» по МСФО (баланс)

Млн руб.	2014	2015	2016
Нематериальные активы	739	1 277	1 533
Основные средства	142	187	217
Незавершенное строительство	180 063	238 283	279 514
Прочие внеоборотные активы	9	174	170
Внеоборотные активы	180 953	239 921	281 434
Запасы	44	121	110
Дебиторская задолженность	71 841	74 789	70 620
Денежные средства	12 301	15 566	15 441
Прочие оборотные активы	462	6 230	6 716
Оборотные активы	84 648	96 706	92 887
Итого активы	265 601	336 627	374 321
Капитал	244 830	289 733	316 273
Долгосрочные заимствования	9 932	29 919	44 826
Прочие долгосрочные обязательства	3 463	3 301	2 257
Долгосрочные обязательства	13 395	33 220	47 083
Краткосрочные заимствования	186	5 550	2 531
Кредиторская задолженность	7 073	8 030	8 301
Прочие краткосрочные обязательства	117	94	133
Краткосрочные обязательства	7 376	13 674	10 965
Итого обязательства и капитал	265 601	336 627	374 321

Источник: консолидированная отчетность Государственной компании «Российские автомобильные дороги» по МСФО

Таблица 4. Проекты Государственной компании «Российские автомобильные дороги»

Участок	Длина участка, км	Статус	Вид ГЧП	Дата соглашения	Стоимость, млрд руб.*	Срок соглашения	Ввод в экспл.	Частный капитал
М-11 «Москва — Санкт-Петербург»								
15–58 км	43,0	эксплуатация	концессия	июль 2009	59,6	31 год	декабрь 2014	61%
258–334 км	72,7	эксплуатация	ДИС ¹	декабрь 2011	49,6	23 года	ноябрь 2014	11%
208–258 км	47,9	строительство	ДИС	декабрь 2014	32,3	23 года	2018	11%
334–543 км	217,0	строительство	ДИС	декабрь 2013	144,6	28 лет	2018	11%
543–684 км	138,8	строительство	концессия	ноябрь 2014	76,8	27 лет	2018	25%
58–149 км	89,0	строительство	ДИС	август 2016	74,6	22 года	2018	10%
ЦКАД								
1 ПК ²	49,5	строительство	ДИС	май 2014	48,9	23 года	2018	14%
5 ПК	76,4	строительство	ДИС	декабрь 2014	42,2	24 года	2018	11%
3 ПК	105,3	строительство	концессия	сентябрь 2016	80,1	26 лет	2019	43%
4 ПК	96,5	строительство	концессия	июнь 2017	77,1	26 лет	2019	38%
М-1 «Беларусь»								
Обход Одинцово	18,5	эксплуатация	концессия	июль 2009	25,5	31,5 года	ноябрь 2013	57%
33–132 км	99,5	подготовка	концессия		109,3	34 года		38%
М-3 «Украина»								
124–194 км	71,6	реконструкция	ДИС	декабрь 2014	17,2	23 года	2018	11%
М-4 «Дон»								
225–633 км	408,0	эксплуатация	операторское	декабрь 2011	6,6	10 лет	декабрь 2015	100%
517–544 км	29,2	строительство	ДИС	декабрь 2013	17,3	23 года	2017	11%
1091–1319 км	207,4	строительство	операторское	декабрь 2016	7,1	16 лет	2017	40%
633–715 км	85,2	строительство	ДИС	декабрь 2016	62,3	24 года	2017	10%
М-7 «Волга»								
Обход Балашихи	69,4	подготовка	концессия		60,9	30 лет		50%

* В ценах соответствующих лет.

Источник: данные Компании

¹ Долгосрочное инвестиционное соглашение

² Пусковой комплекс

(С) 2017

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 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.