

2 июня 2017

Ведущие аналитики:

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

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

## Ключевые факторы рейтинговой оценки

# АКРА присвоило Государственной компании «Российские автомобильные дороги» кредитный рейтинг AA(RU), прогноз «Стабильный»

Кредитный рейтинг [Государственной компании «Российские автомобильные дороги»](#) (далее — Компания, «Автодор») обусловлен определяющим влиянием государства на кредитоспособность Компании: 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.

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 11 проектов (включая четыре введенных в эксплуатацию) совокупной стоимостью более 500 млрд руб., источником 22% которых служат частные инвестиции.

**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 последнего 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 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 Агентства, 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 Компании.

Объем выпущенных облигаций по состоянию на 31.05.2017 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.

**Компоненты рейтинга****Оценка собственной кредитоспособности (ОСК):** отсутствует.**Поддержка:** государство — паритет с РФ минус 2.**Рейтинги выпусков**

Рейтинги эмиссиям в обращении не присвоены.

**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.

(С) 2017

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

[www.acra-ratings.ru](http://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](http://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](http://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.