

## «Эксперт РА» подтвердил кредитный рейтинг долговому инструменту «Главной дороги» (облигациям серии ОЗ) на уровне ruBBB+

Москва, 28 июня 2019 г.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» подтвердило [кредитный рейтинг долговому инструменту «Главной дороги»](#), облигациям серии ОЗ, на уровне ruBBB+.

Параметры выпуска:

Тип ценной бумаги	Облигации неконвертируемые процентные документарные на предъявителя, серия ОЗ
Идентификационный номер выпуска и дата его присвоения	№4-ОЗ-12755-А от 09.09.2010
ISIN	RU000A0JR4U9
Объем эмиссии	8 млрд руб.
Дата начала размещения	22.11.2010
Дата погашения	30.10.2028

Облигации серии ОЗ являются старшим необеспеченным долгом эмитента и оцениваются агентством на уровне условного рейтингового класса эмитента.

Применительно к самому эмитенту, «Главной дороге», агентством выделяются следующие факторы.

АО «Главная дорога» выступает концессионером по концессионному соглашению с Российской Федерацией на срок 31 год и 6 месяцев, обеспечивающим надлежащую эксплуатацию и обслуживание скоростной платной автомобильной дороги «Новый выход на московскую кольцевую автомобильную дорогу с федеральной автомобильной дороги М-1 «Беларусь» Москва-Минск», введенной в эксплуатацию 26 февраля 2015 года.

Ключевым позитивным фактором является высокий уровень прогнозной ликвидности, оцениваемый агентством на горизонте 24 месяцев от 31.12.2018 на уровне более 2. Горизонт 24 месяца был применен для цели более точного соотнесения поступлений по операционной деятельности к купонным выплатам, осуществляемым компанией по всем выпускам один раз в год в четвертом квартале.

Агентство отмечает, что во второй половине 2018 года завершился первый судебный процесс в Международном Коммерческом Суде при Торгово-промышленной Палате РФ, по итогам которого компания взыскала с концедента, ГК «Российские автомобильные дороги», 897.6 млн руб. Они приходятся на первое особое обстоятельство, вступившее в силу из-за несвоевременной передачи земельных участков для строительства, и повлекло за собой пролонгацию концессионного соглашения до 2040 года, а также гарантирование концедентом объемов выручки концессионера на уровне заложенных в соглашении модельных значений на срок до 30.06.2017. Получение концессионером компенсации является положительным фактом, и отразилось в улучшении метрик долговой нагрузки, которая, тем не менее, по-прежнему оценивается на сдерживающем уровне. На 31.12.2018 общая долговая нагрузка соответствовала 7.5 EBITDA за 2018 год (годом ранее – 11). Текущая долговая нагрузка, представленная только процентными платежами в 2019 году, составляла 0.3 EBITDA за 2018 год. Поддержку оценке оказывает комфортная структура фондирования – долговая нагрузка компании представлена тремя эмиссиями облигаций со сроком погашения в 2028 году, с равномерной амортизацией, начиная с 2021 года. Компания также получает преимущество за счет низкой ставки купона по облигациям – 4% в 2019 году, что позволяет обслуживать обязательства с учетом снижения трафика. При этом, отмечаются риски, связанные с волатильностью макроэкономических показателей – все три эмиссии облигаций компании обладают ставкой купона, определяемой исходя из индекса потребительских цен и темпа прироста ВВП РФ – которые могут привести к росту купонных платежей при одновременном снижении трафика в будущем. Риски волатильности уже реализовывались ранее и привели к почти двукратному росту купонных выплат относительно предыдущих периодов в 2016 году.

Несмотря на положительное решение арбитража, агентство принимает во внимание, что решения о последующих компенсациях от концедента (компенсации снижения выручки концессионера из-за снижения трафика при расширении пропускной способности бесплатной альтернативной автодороги - М-1 «Беларусь») с высокой степенью вероятности будут приниматься в рамках судебных процессов, срок разрешения которых не является достоверно прогнозируемой величиной. По этой причине агентство пока не учитывает в своих прогнозных оценках получение новых компенсаций.

100%-ая дочерняя компания АО «Главная дорога», АО «Новая концессионная компания» (НКК), является концессионером в проекте по финансированию, проектированию, строительству и эксплуатации на платной основе Северного дублёра Кутузовского проспекта от Молодогвардейской транспортной развязки до ММДЦ «Москва - СИТИ» вдоль Смоленского направления МЖД. Агентство предполагает возможность выхода проектной компании на этап финансового закрытия в 2019 году при условии получения необходимых согласований. Агентство ожидает, что будущие обязательства НКК по договору концессии будут автономны и не повлекут за собой увеличение обязательств АО «Главная дорога». Во избежание консолидации эффекта влияния «Новой концессионной компании» на отчетность компании, агентство предполагает и в дальнейшем опираться на индивидуальную отчетность компании по стандартам РСБУ.

По данным отчетности АО «Главная дорога» по стандартам РСБУ на 31.12.2018 активы компании составляли 24.7 млрд руб., капитал – -2.2 млрд руб. По итогам 2018 года выручка составила 2.3 млрд руб., чистая прибыль – 841 млн руб.

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

Кредитный рейтинг АО «Главная дорога» серии 03, [RU000A0JR4U9](#) был впервые опубликован 29.12.2016. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 29.06.2018.

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

При присвоении кредитного рейтинга применялась методология присвоения кредитных рейтингов долговым инструментам [https://raexpert.ru/ratings/debt\\_inst/method](https://raexpert.ru/ratings/debt_inst/method) (вступила в силу 07.05.2019). Присвоенный рейтинг отражает 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 «Главная дорога», 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 «Главная дорога» 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 «Главная дорога» 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](http://www.raexpert.ru).