

«Эксперт РА» подтвердил кредитный рейтинг ООО «Магистраль двух столиц» на уровне ruAA

Москва, 26 мая 2025 г.

Резюме

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» подтвердило [рейтинг кредитоспособности](#) проектной компании [ООО «Магистраль двух столиц»](#) на уровне ruAA, прогноз по рейтингу стабильный.

Рейтинг кредитоспособности обусловлен отсутствием у компании рисков проектирования и строительства в связи с началом эксплуатационной стадии, низкими рисками эксплуатационной стадии и низкими финансовыми рисками, а также умеренно низкими корпоративными рисками и рисками управления проектом.

ООО «Магистраль двух столиц» (далее – компания) осуществляет проект строительства и дальнейшей эксплуатации на платной основе скоростной автомобильной дороги М-11 «Москва - Санкт-Петербург» на участках км 543 – км 646 и км 646 – км 684 на основании концессионного соглашения (далее – КС) с Государственной компанией «Автодор» (далее – концедент, ruAA+, стаб.).

Обоснование рейтинга

Риски стадии проектирования и строительства отсутствуют.

В связи со стартом эксплуатационного этапа проекта в 2019 году и завершением переходного периода в 2021 году риски проектирования и строительства, по мнению агентства, отсутствуют.

Низкие риски эксплуатационной стадии.

Агентство положительно оценивает уровень законтрактованности проекта, поскольку основной риск на эксплуатационной стадии – риск трафика – принят на себя концедентом, в то время как концессионеру предоставляются гарантированные платежи на обслуживание старшего долга и эксплуатацию, порядок индексации которых предусмотрен КС. Концедент осуществляет выплаты своевременно и в полном объеме в соответствии с КС.

Риск повышения стоимости эксплуатации проекта в результате высокой инфляции в 2024 году был нивелирован ростом поступлений от эксплуатационных платежей, размер которых привязан к индексу потребительских цен (далее – ИПЦ), и наличием операторского соглашения с регламентированным изменением стоимости услуг.

Штрафы, выставляемые концедентом за нарушение требований эксплуатации, сохраняются на низком уровне. Кроме того, часть таких штрафов компенсируется компании эксплуатирующей организацией в

соответствии с заключенным операторским соглашением.

По итогам обследований, предусмотренных КС, компания, начиная с 2024 года, проводит крупные ремонты дорожного полотна, которые планирует завершить до конца 2026 года. Это станет основным фактором роста совокупных эксплуатационных расходов в 2025 - 2026 годах, что приведет к снижению уровня прогнозного операционного денежного потока проекта. Эксплуатационные платежи от концедента не привязаны к фактической стоимости ремонтов и эксплуатации, однако на горизонте действия КС накопленные поступления будут покрывать операционные расходы компании.

Финансовые риски оцениваются как низкие.

Высокий уровень прогнозной ликвидности. Коэффициент прогнозной ликвидности на горизонте 18 месяцев с начала 2025 года, рассчитываемый как отношение доступных источников ликвидности к затратам и расходам на обслуживание долга, составил 1,12, что оценивается агентством как высокий уровень с учетом наличия минимальной гарантированной доходности, обеспеченной концедентом, которая покрывает обязательства перед кредиторами. Кроме того, агентство отмечает, что риски плавающих ставок по долгу, зависящих от ИПЦ, компенсируются индексацией платежей концедента. Неуменияемый инвестиционный платёж в составе платежей концедента не подвержен риску корректировок на штрафы за несоответствие дороги техническим требованиям. В расчетах показателя прогнозной ликвидности агентство учло планы компании по частичному досрочному погашению субординированных займов в 2025 году, контрактный срок погашения которых приходится на 2041 год. Компания намерена провести частичное досрочное погашение субординированного долга при наличии свободных средств после уплаты обязательных платежей на обслуживание старшего долга и финансирования эксплуатационных расходов.

Высокие показатели финансовой состоятельности проекта и низкая подверженность рыночным рискам. Показатели покрытия обслуживания старшего долга остатками на счетах и операционным денежным потоком остаются на комфортных уровнях: прогнозные минимальные значения показателей обслуживания долга DSCR и ISCR на период реализации проекта до момента полного погашения старшего долга составят 2,3 и 5,6 соответственно. Значение показателя отношения прогнозных номинальных денежных потоков от проекта накопленным итогом к номинальным обязательствам (включающим обязательства по погашению основного долга и процентов) компании накопленным итогом за соответствующий период составило 1,4, что оценивается положительно. При оценке показателей обслуживания долга агентство не учитывало выплаты по субординированному долгу ввиду отсутствия жесткого графика погашения основного долга, дата погашения которого наступает после погашения старшего долга, а также наличия возможности капитализации процентов. Кроме того, в документации по проекту закреплена приоритетность выплат старшего долга над выплатами по субординированному долгу, и компания планирует формировать резервы на обслуживание старшего долга. Показатели обслуживания долга компании слабо подвержены рыночным рискам. Показатель DSCR устойчив к возможному росту переменной ставки по долгу, привязанной к ИПЦ, в связи с наличием неуменияемой части инвестиционного платежа от концедента, покрывающего выплаты по старшему долгу. Риск увеличения стоимости операционных расходов частично митигируется индексируемой платой концедента на эксплуатационные расходы. Риск снижения операционных доходов минимален, поскольку выручка компании формируется за счет платежей концедента и не зависит от объема дорожного трафика. Отмечается отсутствие валютных рисков в связи с тем, доходы и расходы компании номинированы в рублях.

Умеренные риски рефинансирования. Агентство обращает внимание, что проект подразумевает частичное рефинансирование старшего долга в 2028 - 2030 годах. Погашение старшего долга в 2030 году может быть реализовано при условии формирования достаточного объема резервов в сумме 5,2 млрд руб. в 2026 - 2029 годах и получения рефинансирования в размере 7,6 млрд руб. Агентство отмечает отсутствие регламентированного порядка по формированию резервов, согласно документации проекта, но в оценке полагается на соблюдение планов финансовой модели. Кроме того,

риски рефинансирования долга частично митигированы наличием залога по старшему долгу в виде прав требования по КС, которое содержит условия минимальной гарантированной доходности концессионера, достаточной для обслуживания старших обязательств.

Умеренно низкие корпоративные риски и риски управления проектом.

Компания характеризуется высоким уровнем управления корпоративными рисками и конфликтом интересов. Агентство положительно оценивает наличие субординации прав акционеров и механизмы защиты интересов прав старших кредиторов.

Агентство умеренно позитивно оценивает качество управления проектом. При оценке учитывался значительный опыт акционеров в реализации различных проектов в формате государственно-частного партнерства и высокий уровень мониторинга проекта. Сдерживающими факторами являются отсутствие регламентации формирования резервов и относительно невысокий уровень страхового покрытия имущества. Компания страхует 100% стоимости искусственных сооружений и строительно-монтажных работ, а также 1% от стоимости автомобильной дороги. Объем страхового покрытия имущества определен концессионным соглашением.

Оценка внешнего влияния

Факторы внешнего влияния отсутствуют.

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): ruAA

Оценка внешнего влияния: –

Прогноз по рейтингу

По рейтингу установлен стабильный прогноз, что предполагает высокую вероятность сохранения кредитного рейтинга на текущем уровне на горизонте 12 месяцев.

Регуляторное раскрытие

Кредитный рейтинг ООО «Магистраль двух столиц» был впервые опубликован 30.04.2015. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 03.06.2024.

Кредитный рейтинг присвоен по российской национальной шкале и является долгосрочным. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по нему ожидается не позднее года с даты последнего рейтингового действия.

При присвоении кредитного рейтинга применялась методология присвоения рейтингов кредитоспособности проектным компаниям (вступила в силу 17.09.2024) и методология оценки внешнего влияния (вступила в силу 17.09.2024) <https://raexpert.ru/ratings/methods/current>.

Присвоенный рейтинг и прогноз по нему отражают 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 ООО «Магистраль двух столиц», а также данные АО «Эксперт РА» и из открытых источников. Информация, используемая

АО «Эксперт РА» в рамках рейтингового анализа, являлась достаточной для применения методологии.

Кредитный рейтинг был присвоен в рамках заключенного договора, ООО «Магистраль двух столиц» 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 ООО «Магистраль двух столиц» 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.