

РАЕХ (Эксперт РА) присвоил рейтинг Центральной пригородной пассажирской компании на уровне ruA-

Москва, 24 августа 2017 г.

Рейтинговое агентство РАЕХ (Эксперт РА) присвоило [рейтинг кредитоспособности](#) нефинансовой компании «[Центральная пригородная пассажирская компания](#)» на уровне ruA-. Прогноз по рейтингу - стабильный.

«Центральная пригородная пассажирская компания» (ЦППК) - крупнейшая в РФ пригородная пассажирская компания, обслуживающая пассажиров на всем полигоне Московской железной дороги, включающей Московский транспортный узел (МТУ) и основные направления 9 близлежащих регионов. Также компания участвует в реализации проекта пассажирских перевозок на Московском центральном кольце, оказывая агентские функции по организации обслуживания пассажиров.

Основная деятельность компании осуществляется на основе заключаемых с регионами-заказчиками долгосрочных договоров на транспортное обслуживание населения в пригородном сообщении, которые определяют маршрутную сеть и расписание движения поездов компании. Тарифы на проезд для пассажиров при этом устанавливаются органами власти субъекта-заказчика исходя из баланса соответствующей себестоимости перевозок ЦППК и объема субсидирования пригородных перевозок со стороны субъекта. Регулирование тарифов, однако, позволяет компании пользоваться долгосрочным поправочным коэффициентом в размере 0.01 в отношении затрат на железнодорожную инфраструктуру, предоставляемую ОАО РЖД, также в отношении компаний отрасли была закреплена льготная ставка НДС в размере 0%. Обозначенные факторы, вместе со сниженной ставкой по лизингу подвижного состава от контролируемых государством ПАО ГТЛК и АО Сбербанк Лизинг и важностью компании для поддержания устойчивой транспортной связи внутри Московской агломерации, выделяются агентством в качестве умеренного фактора поддержки со стороны государства. При этом агентство отмечает риски, связанные с недостаточным темпом повышением уровня тарифов вслед за ростом затрат компании. Тариф в МТУ, основной зоне присутствия, имеет историю последовательной индексации, однако график его пересмотра не закреплён.

Несмотря на фактическую концентрацию деятельности ЦППК на территории города Москвы и Московской области - на которые приходится порядка 92% выручки за 2016 год - агентством позитивно оценивается география деятельности компании, так как на г. Москву и Московскую область приходится основная часть платежеспособного спроса на пригородное сообщение в РФ, который имеет перспективы умеренного роста при условии стабилизации макроэкономических предпосылок. Эти же субъекты являются практически единственными, кто в полной мере компенсирует деятельность компании согласно обязательствам по договорам транспортного обслуживания. Агентство при этом отмечает, что текущая структура заказа в зоне МТУ вместе с пропускной способностью инфраструктуры в сильной степени ограничивают развитие более маржинального сегмента услуг компании, перевозок в ускоренных поездах повышенной комфортности (7000-й нумерации), в отношении тарифа которых может применяться двукратный коэффициент относительно стоимости проезда в стандартных поездах. В частности, существует отставание в планах РЖД по расширению пропускной способности инфраструктуры - строительству новых главных путей на наиболее загруженных Ярославском и Горьковском направлениях. На текущий момент компания использует все доступные нитки движения на основных направлениях, что не дает вводить новые пары поездов для обслуживания пассажиропотока в часы пик, а также усложняет эксплуатацию инфраструктуры в наиболее интенсивном режиме движения.

На текущий момент компания в значительной степени зависит от услуг РЖД, которые совокупно составили порядка 55% себестоимости по итогам 2016 года, и как следствие, от динамики соответствующих тарифов монополии. Учитывая планы ЦППК по постепенному замещению арендуемого подвижного состава собственным, агентство, тем не менее, отмечает, что по состоянию на середину 2017 года компания арендовала около 87% совокупного парка. Помимо непосредственной аренды, РЖД оказывает услуги по управлению и эксплуатации арендуемых поездов, осуществляет текущее обслуживание и ремонт, а также капитальный ремонт подвижного состава. Возможность одностороннего повышения стоимости услуг сказалась на снижении рентабельности. Из-за роста затрат на капитальный ремонт подвижного состава за 2016 г. рентабельность по EBITDA за период с 31.03.2016 по 31.03.2017 составила 8.3%, снизившись на 7.2 п. п. по сравнению с аналогичным периодом годом ранее. Кроме того, на финансовом результате компании отрицательно сказывается недополучение компенсаций из

бюджетов субъектов-заказчиков в рамках тарифного регулирования и стабильный сравнительно высокий объем созданных резервов по компенсации проезда федеральных льготных категорий населения со стороны Министерства труда и социальной защиты. Одновременно отмечая сохранение негативных результатов компании по судебному взысканию задолженности, агентство предполагает, что ситуация с системными неплатежами субъектов сохранится как минимум до вступления в силу планирующегося закона о пассажирском сообщении, ожидаемого не ранее 2019 года. «Ситуация с компенсацией проезда федеральных льготных категорий населения может нормализоваться уже в начале 2018 года при переходе на персонафицированный учет поездок федеральных льготников и как следствие, возмещение их в полном объеме», - комментирует **Павел Митрофанов**, управляющий директор по корпоративным рейтингам RAEX (Эксперт РА). При этом агентство не предполагает платежей по ранее возникшей задолженности министерства.

Оценка финансового профиля компании сдерживается в первую очередь высоким предполагаемым уровнем общей долговой нагрузки. Так как со второй половины 2016 года компания фактически перешла на модель расширения собственного парка через механизм операционного лизинга, агентство для целей оценки метрик долговой нагрузки капитализирует операционный лизинг, приводя баланс компании к модели покупки основных средств в кредит. Для этого из совокупной стоимости лизинговых контрактов агентством выделялась стоимость непосредственно подвижного состава, которая учитывалась как тело долга с равномерной последующей амортизацией, а платежи по лизинговой ставке отражаются списаниями по аналогии с процентными платежами. Также для более полного соотнесения расширенных таким образом пассивов с потоками компании и финансовым результатом, в которых также были восстановлены расходы по лизингу, агентство оценивало долг исходя из прогноза на 31.12.2017, при котором платежи по лизингу проходят в течение полного года. С учетом новых лизинговых контрактов, предполагаемых к заключению после базовой отчетной даты 31.03.2017, агентство оценивает совокупный долг компании на 31.12.2017 на уровне 28.1 млрд руб., и предполагает, что он будет соотноситься с EBITDA на уровне 4.2, и будет покрываться CFO на уровне порядка 26%. 77% действующих банковских кредитов компании на 31.03.2017 имеют срок погашения порядка 9 лет с равномерной ежегодной амортизацией. Агентство предполагает сохранение действующих условий, что позитивно сказывается на текущем уровне долговой нагрузки - по итогам 2017 года совокупные выплаты по долгу, включающие лизинговые платежи, не превысят 0.9 EBITDA, CFO, как ожидается, будет покрывать 120% платежей. Для целей оценки платежей по телу долга агентство не учитывает платежи 2 млрд руб. по оборотному кредиту с погашением в 4м квартале 2017 года, однако оценивает риск рефинансирования задолженности единственного фактического банковского кредитора - ПАО Сбербанк - через низкие значения абсолютной и текущей ликвидности на 31.03.2017, находящиеся, по расчетам агентства, на уровне 0.1 и 0.63, соответственно.

Риск рефинансирования также компенсируется наличием у компании невыбранной 24-х месячной кредитной линии аналогичного объема от ПАО Банк «Санкт-Петербург», что также позитивно сказывается на уровне прогнозной ликвидности, составляющей 1.3 на горизонте 18 месяцев от 31.03.2017. В оценке будущих капитальных затрат агентство предполагает, что с переходом на лизинговую схему приобретения подвижного состава, основной объем расходов будет приходиться на поддержание пассажирских обустройств.

Основным сдерживающим фактором в профиле корпоративных рисков является отсутствие контролирующего собственника. Крупнейшим акционером является ООО МПК с долей владения 50% - 2 акции, равными долями по 25% + 1 акцией владеют РЖД и Министерство имущественных отношений Московской области. С учетом разной природы заинтересованности двух блокирующих акционеров в деятельности компании, агентство не объединяет их в технически единый косвенный контроль.

По данным отчетности ОАО «Центральная пригородная пассажирская компания» по стандартам РСБУ активы компании на 31.03.2017 составляли 30.2 млрд руб., капитал - 16.4 млрд руб. Выручка по итогам 2016 года составила 38.7 млрд руб., чистая прибыль - 81.4 млн руб.

Контакты для СМИ: pr@raexpert.ru, тел.: +7 (495) 617-0777.

Применяемые рейтинговые методологии: методология присвоения рейтингов кредитоспособности нефинансовых компаний http://raexpert.ru/ratings/credits/method/after_Apr18_2017/ (применяемая версия методологии вступила в силу 18.04.2017). Ключевые источники информации: данные ОАО «Центральная пригородная пассажирская компания», RAEX (Эксперт РА), Банка России.

Рейтинг кредитоспособности впервые присваивается объекту рейтинга. Рейтинговый комитет в отношении публикуемого рейтингового действия был проведен 11.08.2017. Пересмотр прогноза по рейтингу ожидается не позднее, чем через 12 месяцев. Рейтинг кредитоспособности был инициирован объектом рейтинга (с рейтингуемым лицом заключен договор об осуществлении рейтинговых действий), объект рейтинга принимал участие в присвоении рейтинга. Агентство в течение последних 12 месяцев не оказывало рейтингуемому лицу

дополнительные (отличные от присвоения и мониторинга (поддержания) присвоенного рейтинга) услуги. Рейтинг присвоен по российской национальной шкале и является долгосрочным. Присвоенный рейтинг и прогноз по нему отражают всю существенную информацию, включая информацию, полученную от третьих лиц и из публичных (общедоступных) источников, относящуюся к объекту рейтинга, которая находится в распоряжении Агентства, достоверность и качество которой, по мнению Агентства, являются надлежащими. Информация, используемая Агентством, является достаточной для применения методологии.

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.

Рейтинги выражают мнение АО «Эксперт РА» и не являются установлением фактов или рекомендацией покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения. Агентство не несет ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с рейтингом, совершенными Агентством рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в пресс-релизах, выпущенных Агентством, или отсутствием всего перечисленного. Единственным источником, отражающим актуальное состояние рейтинга, является официальный интернет-сайт Агентства www.raexpert.ru.