

РАЕХ (Эксперт РА) присвоил рейтинг компании «Российские железные дороги» на уровне ruAAA

Москва, 13 декабря 2017 г.

Рейтинговое агентство РАЕХ (Эксперт РА) присвоило [рейтинг кредитоспособности](#) нефинансовой компании **«Российские железные дороги»** на уровне ruAAA. Прогноз по рейтингу - стабильный.

«Российские железные дороги» (РЖД) являются компанией-субъектом естественной монополии, владеющей и управляющей железными дорогами общего пользования, находящимися на территории Российской Федерации, общей протяженностью более 85 тыс. км. Компания является фактическим монополистом по предоставлению услуг локомотивной тяги, владея порядка 99% эксплуатируемого парка локомотивов на сети, а также имеет сильное присутствие в транспортно-логистическом бизнесе. Дочерние компании РЖД являются крупнейшими игроками на рынке оперирования грузовым подвижным составом, контейнерных перевозок и логистических услуг, пассажирских перевозок дальнего и пригородного следования.

Присвоенный рейтинг в значительной степени обусловлен высокой системной значимостью компании для российской экономики и высокой степенью влияния государства на деятельность компании. Оценка системной значимости обусловлена статусом РЖД как системообразующей организации, критической важности компании для обеспечения транспортной связанности регионов страны и обеспечения функционирования производственных цепочек. Компания является одним из крупнейших налогоплательщиков и вместе с дочерними компаниями является крупнейшим работодателем в стране со штатом порядка 1 млн человек. Агентство оценивает влияние государства на компанию как сильное ввиду полного акционерного контроля, регулирования тарифов, а также участия в формировании стратегии и инвестиционной политики компании. Также тесная связь с государством проявляется в последовательной истории финансовой поддержки компании, выраженной в льготном режиме налогообложения, субсидиях, а также прямых инвестициях в проекты, реализуемые по поручению государства, в виде взносов в акционерный капитал и долгового финансирования через размещение средств под управлением ГУК ВЭБ и Фонда национального благосостояния в сверхдолгосрочные рублевые облигации компании.

Кредитоспособность компании в значительной степени определяется достаточно сильным профилем бизнес-рисков, умеренно низким уровнем финансовых рисков, высоким качеством корпоративного управления и риск-менеджмента.

Объемы грузовых перевозок по железной дороге, которые являются основным источником выручки компании, в отдельных сегментах грузов подвержены определенной конкуренции со стороны автомобильного и трубопроводного транспорта. Экспортные грузовые перевозки подвержены колебаниям объемов ввиду глобальных рыночных рисков по основным сырьевым категориям перевозимых грузов, тогда как объемы внутривосточных перевозок чувствительны к изменению макроэкономической ситуации в стране. Пассажирское сообщение дальнего следования конкурирует с авиаперевозками при общем снижении пассажирооборота на фоне ухудшившихся макроэкономических условий, и в силу своей социальной значимости является в значительной степени субсидируемым сегментом.

Возможности долгосрочного планирования компании ограничены годовым горизонтом установления тарифа в силу особенностей государственного бюджетного процесса. Вместе с тем, компания активно оперирует механизмом тарифного коридора, позволяющего поддерживать баланс в структуре грузовых доходов монополии и более эффективно управлять грузопотоками.

Профиль финансовых рисков определяется умеренным уровнем прогнозной ликвидности, невысоким уровнем долговой нагрузки при высоком уровне операционной рентабельности. Прогнозная ликвидность оценивается как умеренная (здесь и далее упоминаются показатели, рассчитанные в соответствии с консолидированной отчетностью компании). Она характеризуется отрицательным свободным денежным потоком, связанным с высоким объемом инвестиционных расходов. Размер инвестиционной программы группы РЖД, запланированной на 2018 г. составляет 626 млрд руб., из них около 580 млрд руб. приходится на инвестиционные проекты ОАО «РЖД». Значительная часть инвестиционной программы в объеме 240 млрд руб. относится к

долгосрочным проектам, реализуемым по поручению государства и предусматривающим меры прямой финансовой поддержки через взносы в акционерный капитал компании. Прочие инвестиции, направленные непосредственно на развитие РЖД, включая обновление локомотивного парка и снятие инфраструктурных ограничений, будут покрываться в том числе за счет заемного капитала. РЖД широко представлена на публичном долговом рынке, оперируя диверсифицированным набором инструментов, помимо стандартного банковского фондирования. Кроме того, по состоянию на 30.06.2017 компания располагала существенным объемом невыбранных остатков по открытым кредитным линиям - объем неиспользованных лимитов находился на уровне 392 млрд руб. При этом агентство в оценках прогнозной ликвидности исходит из возможности компании по привлечению дополнительного долга в пределах соотношения чистого долга к LTM EBITDA на уровне 2.5.

Общий уровень долговой нагрузки, оцениваемый агентством как невысокий, характеризуется соотношениями совокупного долга на 30.06.2017 - включающего помимо долговых обязательств и финансового лизинга также капитализированную аренду - к EBITDA за период с 30.06.2016 по 30.06.2017 на уровне 2.4. CFO за аналогичный период покрывал при этом 39% совокупного долга, FFO - 37%, FCF при этом принимал отрицательные значения. Размер краткосрочного долга по состоянию на 30.06.2017 составляет 11% от долгового портфеля. Агентство в оценках краткосрочной долговой нагрузки исходило из высоких возможностей компании по рефинансированию выплат по телу долга в силу большого лимита открытых кредитных линий, а также активной работы компании на публичном долговом рынке. По оценке агентства, совокупные выплаты по обслуживанию долга за период с 30.06.2017 по 30.06.2018 соответствуют 0.17 EBITDA за аналогичный период и покрываются CFO на 459%. Компания активно управляет процентным риском путем выкупа более дорогих в обслуживании локальных облигаций через реализацию пут-опционов.

Для компании характерна умеренная доля валютных заимствований в структуре долгового портфеля - 34% на 30.06.2017. Валютная позиция компенсируется наличием выручки за транзитные операции, номинированной в швейцарских франках, а также активов, номинированных в евро в части вложений во французского логистического оператора Gefco. Кроме того, в отношении заимствований, номинированных в долларах США и фунтах стерлингов, компания управляет валютным риском путем заключения своп-контрактов в швейцарский франк - валюту естественного хеджирования.

В рамках оценки корпоративного риск-профиля агентство отмечает высокое качество корпоративного управления и риск-менеджмента, включая высокий уровень страхового покрытия, а также высокий уровень информационной прозрачности.

По данным консолидированной отчетности ОАО «РЖД» по стандартам МСФО активы компании на 30.06.2017 составляли 4.25 трлн руб., капитал - 2.28 трлн руб. Выручка по итогам первого полугодия 2017 года составила 1.08 трлн руб., чистая прибыль - 53.3 млрд руб.

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

Применяемые рейтинговые методологии: методология присвоения рейтингов кредитоспособности нефинансовых компаний <http://raexpert.ru/ratings/credits/method/> (применяемая версия методологии вступила в силу 02.10.2017). Ключевые источники информации: данные ОАО «Российские железные дороги», RAEX (Эксперт РА), Банка России.

Рейтинг кредитоспособности впервые присваивается объекту рейтинга. Рейтинговый комитет в отношении публикуемого рейтингового действия был проведен 07.12.2017. 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.