

«Эксперт РА» подтвердил рейтинг компании «Российские железные дороги» на уровне ruAAA

Москва, 12 декабря 2018 г.

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

ОАО «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 значимое 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.

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 внутристрановых 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.

В конце 2017 года правительство РФ подписало распоряжение, определяющее индексацию грузовых железнодорожных тарифов на период с 2019 по 2025 по формуле «инфляция – 0.1%». Также компания применяет гибкое ценообразование на ряд грузов в рамках установленных пределов, позволяющее поддерживать баланс в структуре грузовых доходов монополии и более эффективно управлять грузопотоками. Долгосрочное планирование тарифов положительно отражается на возможностях прогнозирования результатов операционной деятельности и реализации стратегии.

Профиль финансовых рисков по-прежнему характеризуется 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 определяется отрицательным свободным денежным потоком, связанным с высоким объемом инвестиционных расходов. Размер инвестиционной программы группы РЖД, запланированной на 2019 г. составляет не менее 600 млрд руб., из них наибольшая доля приходится на инвестиционные проекты ОАО «РЖД». Значительная часть инвестиционной программы – исторически, от 30% до 50% – относится к долгосрочным проектам, реализуемым по поручению государства и предусматривающим меры частичной государственной 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. По итогам 2018 года структура заимствований продолжает смещаться в пользу банковского фондирования – на конец ноября 2018 года его доля составила около 20%, по сравнению с 9% на 31.12.2017, в том числе долгосрочное фондирование около 7%. Рост был преимущественно обеспечен привлечением ряда кредитов в швейцарских франках (валюту естественного хеджирования) от международных банков, которые частично заместили выкупаемые еврооблигации в долларах США, что также способствует минимизации валютных рисков. По состоянию на декабрь 2018 года компания также практически двукратно увеличила объем доступных к выборке долгосрочных кредитных линий, доведя их до 713 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 30.06.2018 – включающего помимо долговых обязательств и финансового лизинга также капитализированную аренду – к EBITDA за период с 30.06.2017 по 30.06.2018 на уровне 2.5. CFO за аналогичный период покрывал 34% совокупного долга, FFO – 37%, FCF при этом принимал отрицательные значения. 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 30.06.2018 по 30.06.2019 соответствуют 0.14 EBITDA за аналогичный период и более чем пятикратно покрываются CFO. 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 – около 30% на 30.06.2018. 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 30.06.2018 составляли 4.63 трлн руб., капитал – 2.47 трлн руб. Выручка по итогам первого полугодия 2018 года составила 1.16 трлн руб., чистая прибыль – 64.8 млрд руб.

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

Кредитный рейтинг ОАО «Российские железные дороги» был впервые опубликован 13.12.2017. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 13.12.2017.

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

При присвоении кредитного рейтинга применялась методология присвоения рейтингов кредитоспособности нефинансовых компаний <http://raexpert.ru/ratings/credits/method/> (вступила в силу 20.09.2018).

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 Банка России, ОАО «Российские железные дороги», 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, ОАО «Российские железные дороги» 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 ОАО «Российские железные дороги» 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.