

## «Эксперт РА» подтвердил рейтинг компании «ТЭПК «Кызыл-Курагино» на уровне ruAA-

Москва, 27 ноября 2019 г.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» подтвердило [рейтинг кредитоспособности](#) проектной компании **«ТЭПК «Кызыл-Курагино»** на уровне ruAA-. Прогноз по рейтингу – стабильный.

АО «ТЭПК «Кызыл-Курагино» (ТЭПК КК) – концессионер, заключивший 17 мая 2018 года концессионное соглашение (КС) сроком на 30 лет с Федеральным агентством железнодорожного транспорта, выступающим от имени Российской Федерации. КС заключено на финансирование, создание и эксплуатацию железнодорожной линии Элегест – Кызыл – Курагино, которая пройдет в Республике Тыва и Красноярском крае. К моменту актуализации рейтинга завершилось согласование акционерной структуры: как и ожидалось агентством, по 47.5% акций компании будет контролироваться ЗАО «Лидер» и АО «Тувинская энергетическая промышленная корпорация» (ТЭПК), контролируемой Р. С. Байсаровым, 5% - дочерней структурой ОАО «Российские железные дороги» (РЖД).

Проект предполагает строительство железной дороги общего пользования протяженностью около 410 км на территории Красноярского края и Республики Тыва, которая свяжет находящееся вблизи г. Кызыл Элегестское угольное месторождение с существующей железной дорогой Абакан – Тайшет в районе станции Курагино. Базовая пропускная способность дороги – 19 пар поездов в сутки с возможностью дальнейшего расширения. Железная дорога является частью реализуемого комплексного проекта освоения минерально-сырьевой базы Республики Тыва, включающего, помимо дороги, освоение Элегестского угольного месторождения со строительством обогатительной фабрики, и возведение угольного терминала в районе мыса Бурный в порту Ванино в Хабаровском крае.

Риски проектирования и технологии оказывают сдерживающее влияние на уровень рейтинга. Несмотря на первоначальные планы по старту строительства в 2019 году, строительные работы фактически не были начаты ввиду необходимости завершения значительного объема проектной документации, а также частичного пересмотра маршрута дороги. Агентство предполагает, что работы могут быть завершены во втором квартале 2020 года. Подтверждение рейтинга также обусловлено тем фактом, что компания к текущему моменту не привлекала финансирование, и перенос старта проекта при сохраняющихся характеристиках проекта не повлияет на профиль рисков проекта.

Несмотря на то, что дорога спроектирована в рамках третьей технической категории и включает типовые решения, применяемые на железных дорогах общего пользования, а также не предполагает строительство внеклассных инженерных сооружений, агентство учитывает риск сложности проекта с учетом большой протяженности участка и его сложного геологического строения. Проект находится в самом начале инвестиционной фазы, и согласование отдельных элементов разрешительной документации еще не завершено.

Агентство положительно оценивает ожидаемый уровень спроса на инфраструктуру компании. Основной грузовой базой компании будет коксующийся уголь с разрабатываемого материнской компанией Элегестского месторождения Улуг-Хемского угольного бассейна. Концессионное соглашение предполагает объем перевозок угля до 15 млн т в год. Объем промышленных запасов Элегестского месторождения по категориям А+В+С1 составляет 776 млн т, из них 97% приходится на уголь марки Ж, 98% запасов пригодны к разработке в рамках подземных горных работ. Текущий график проекта предполагает ввод шахты и обогатительной фабрики мощностью 6 млн т одновременно с вводом железной дороги, выход на проектную мощность – 15 млн т – предполагается в 2026 году.

Агентство отмечает высокий уровень надежности генерального подрядчика, которым выступит РЖД (ruAAA, стаб.), соглашение с которым было подписано в 2019 году. Условия генерального подряда подразумевают твердо зафиксированные срок и стоимость строительства, которые могут изменяться только путем внесения изменений в КС. Агентство также отмечает значительный положительный опыт участников проекта – ЗАО «Лидер» успешно реализует ряд разноформатных проектов государственно-частного партнерства, РЖД владеет и управляет железными дорогами общего пользования на территории Российской Федерации общей протяженностью более

85 тыс. км. РЖД также будет выступать перевозчиком от имени ТЭПК КК по агентскому соглашению или договору оказания услуг. Проект покрыт внешней экспертизой на достаточном уровне.

Проект предполагается финансировать, совмещая капитал (включая квазикапитал) и долговое финансирование в целевом соотношении 30:70, что позитивно оценивается агентством. ТЭПК КК ежеквартально будет проводить эмиссии облигаций, большая часть которых (70% от совокупного необходимого фондирования) придется на классические облигации, которые будут обеспечены остатками на залоговом счете в Банке ГПБ (АО) (ruAA+, стаб.), залогом прав требования в отношении всех поступлений от концедента, поступающими на залоговый счет, и залогом акций ТЭПК КК. 15% финансирования будет приходиться на субординированные облигации, учитываемые агентством в квазикапитале, которые будет размещать структуры ЗАО «Лидер». Срок обращения этих облигаций будет на пять лет дольше, чем по старшим облигациям. Оставшиеся 15% фондирования будут предоставлены через тридцатилетний заем от ТЭПК, также учитываемый в составе квазикапитала. КС предполагает полную компенсацию задолженности ТЭПК КК по старшим и субординированным облигациям в случае досрочного расторжения КС по инициативе концессионера или концедента. Прогнозная ликвидность на горизонте 18 месяцев от 30.06.2019 оценивается на уровне 1.03. Проект не подвержен валютным рискам ввиду выраженных в рублях долга, выручки и себестоимости. Агентство при этом обращает внимание на риски, связанные с волатильностью макроэкономических показателей: внешнее финансирование компании будет привлекаться по плавающей процентной ставке, базирующейся на индексе потребительских цен, что может привести к росту стоимости обслуживания долга в будущем.

Агентство выделяет фактор поддержки со стороны государства. Несмотря на то, что проект не предполагает софинансирования в какой-либо форме со стороны государства, КС содержит положение о наличии механизма минимальной гарантированной доходности (МГД). МГД подразумевает компенсационные выплаты концессионеру в случае, если выручка ТЭПК КК по итогам года окажется ниже заложенной в связанной с КС финансовой моделью из-за недостаточного объема перевезенных грузов или если ФАС установит тариф за перевозку ниже установленного в финансовой модели. Также через МГД государство фактически берет на себя проектный риск, связанный с задержкой ввода в эксплуатацию прочих элементов комплексного проекта – обустройства месторождения и порта: в случае, если МГД выплачивается более двух лет подряд, или если горнообогатительный комбинат не введен в эксплуатацию в течение двух лет с даты ввода железной дороги в эксплуатацию, то КС может быть расторгнуто по соглашению сторон и по инициативе концедента, соответственно. В связи с наличием подобного рода условий, агентство не проводило дополнительной оценки проектного риска, связанного с прочими элементами комплексного проекта, и, как следствие, не учитывало его при присвоении рейтинга ТЭПК КК. Также агентство принимает во внимание, что на эксплуатационном этапе компания станет одним из крупнейших работодателей и налогоплательщиков региона – только ежегодные выплаты по налогу на имущество организаций превысят 3 млрд руб.

Агентство отмечает низкий уровень риска, связанный с корпоративным управлением компании. Проект акционерного соглашения предполагает состав Совета директоров из пяти членов (по два от ТЭПК и ЗАО «Лидер» и одного – от РЖД), регламентированное разделение ролей при реализации проекта, включающего, в том числе, номинирование отдельных топ-менеджеров со стороны акционеров. Соглашение предполагает мораторий на выход акционеров из проекта как минимум до момента старта эксплуатации дороги, а также опцион на приобретение пакетов прочих участников в случае смены контроля в ТЭПК. Совет директоров будет рассматривать все сделки с акционерами и аффилированными лицами на сумму более 100 млн руб., что, по мнению агентства, эффективно нивелирует риск регресса обязательств материнских структур на ТЭПК КК. Проект, как ожидается, будет обладать достаточным уровнем страхового покрытия на инвестиционном и эксплуатационном этапах.

По данным отчетности АО «ТЭПК «Кызыл-Курагино» по стандартам РСБУ активы компании на 30.06.2019 составляли 1.3 млрд руб., объем собственных средств – 18 млн руб.

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

Кредитный рейтинг АО "ТЭПК "Кызыл-Курагино" был впервые опубликован 28.11.2018. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 28.11.2018.

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 проектным компаниям <https://raexpert.ru/ratings/methods/current> (вступила в силу 25.01.2019).

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, АО "ТЭПК "Кызыл-Курагино", 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 "ТЭПК "Кызыл-Курагино" 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 "ТЭПК "Кызыл-Курагино" 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).