

6 декабря 2018

Ведущие аналитики:

Александр Гущин, эксперт
+7 (495) 139-0489
alexander.gushchin@acra-ratings.ru

Екатерина Можарова, старший
директор
+7 (495) 139-0498
ekaterina.mozharova@acra-ratings.ru

Ключевые факторы
рейтинговой оценки

АКРА подтвердило кредитный рейтинг АО «Федеральная пассажирская компания» на уровне AA+(RU), прогноз «Стабильный», и облигаций Компании — AA+(RU)

Кредитный рейтинг [АО «Федеральная пассажирская компания»](#) (далее — ФПК, Компания) обусловлен высокой системной значимостью ФПК для российской экономики и очень высокой степенью влияния государства на Компанию.

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК) ФПК на уровне «bbb+» обусловлена сильным операционным профилем, средним размером и рентабельностью бизнеса, умеренным уровнем долговой нагрузки и адекватным уровнем ликвидности. ОСК сдерживается отрицательным денежным потоком в связи с существенными капитальными вложениями.

ФПК — крупнейший пассажирский железнодорожный перевозчик в Европе, обеспечивающий около 95% пассажирских железнодорожных перевозок дальнего следования в России. В 2017 году Компания перевезла более 95,1 млн пассажиров, а ее выручка составила 216,2 млрд руб. ФПК на 99,9% контролируется ОАО «РЖД» (далее — РЖД), которое в свою очередь принадлежит государству.

Сохранение высокой системной значимости ФПК для экономики РФ при очень высокой степени влияния государства на кредитоспособность Компании. АКРА по-прежнему считает фактор поддержки со стороны государства более важным по сравнению с фактором поддержки со стороны материнской компании — РЖД. Высокая системная значимость для государства связана с тем, что ФПК является фактически монопольным пассажирским железнодорожным перевозчиком дальнего следования, крупным работодателем и неотъемлемой частью национальной экономики. Очень высокая степень влияния государства обусловлена наличием косвенного операционного и акционерного контроля, прямым регулированием деятельности Компании путем установления тарифов на перевозку, а также предоставлением государственной поддержки в форме субсидий и льготного режима налогообложения.

Сохранение тенденции к росту долговой нагрузки. По оценкам АКРА, к концу 2018 года отношение общего долга с учетом пенсионных обязательств к средствам от операций (FFO, funds from operations) до фиксированных платежей составит 2,5x, тогда как в предыдущие три года показатель находился на уровне 1,4–1,6x. ФПК привлекает заемные средства для финансирования масштабной инвестиционной программы, и в следующие два года АКРА ожидает дальнейшего роста отношения общего долга с учетом пенсионных обязательств к FFO до фиксированных платежей (данный показатель может достигать в этот период отметки 3,5–4,1x). В 2019 году Компании предстоит исполнить свои обязательства по оферте по облигационному выпуску на 5 млрд руб.; иных крупных выплат у Компании нет до 2022 года. В соответствии с ростом долговой нагрузки будет снижаться уровень покрытия процентных платежей. Так, по оценкам АКРА, отношение FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам в 2018 году составит около 6,8x, а в 2019–2020 годах данный показатель снизится до 3,0–3,5x.

Вместе с тем в ближайшие три года стратегией ФПК предусмотрена докапитализация Компании на 45 млрд руб. Если планы по докапитализации будут выполнены, то долговая нагрузка ФПК будет расти не столь быстрыми темпами — в этом случае к концу 2020 года отношение общего долга к FFO до фиксированных платежей может составить 2,9x, а отношение FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам — 4,7x. АКРА не включает указанный фактор в базовый сценарий, поскольку пакет документов для увеличения капитала Компании еще не подготовлен.

Адекватная позиция по ликвидности в условиях отрицательного свободного денежного потока. По состоянию на ноябрь 2018 года общий объем невыбранных кредитных линий ФПК составил 18,5 млрд руб. Кроме предстоящей в 2019 году оферты по выпуску облигаций (5 млрд руб.) иных крупных выплат по долговым обязательствам в ближайшие годы Компания не имеет. Тем не менее, в связи со значительными капитальными затратами Компании ее свободный денежный поток (FCF, free cash flow) будет отрицательным в период с 2019 по 2020 год, что окажет давление на ликвидность. В связи с этим мы оцениваем коэффициент краткосрочной ликвидности Компании в среднем на уровне 1,04x в 2018–2020 годах.

Ключевые допущения

- сохранение государственной поддержки в виде прямых субсидий и льготной системы налогообложения (нулевая ставка НДС);
- индексация тарифов на услуги Компании, а также тарифов на аренду инфраструктуры на уровне инфляции;
- сохранение пассажирооборота на уровне 2018 года в период с 2019 по 2020 год;
- инвестиционная программа на 2018–2019 годы объемом около 100 млрд руб.;
- отсутствие дивидендных выплат либо возврат их в качестве взноса в уставный капитал.

Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

«Стабильный» прогноз предполагает с наиболее высокой долей вероятности неизменность рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

К позитивному рейтинговому действию может привести:

- повышение системной значимости Компании для государства и значительное расширение ее функционала.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- существенное снижение уровня системной значимости Компании для экономики РФ;
- потеря контроля со стороны государства либо существенное снижение объема оказываемой поддержки.

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): bbb+.

Поддержка: государство — паритет с РФ минус 1 ступень.

Рейтинги выпусков

[Облигации АО «Федеральная пассажирская компания» биржевые процентные неконвертируемые документарные на предъявителя \(RU000A0ZYLF7\)](#), срок погашения — 09.12.2027, объем эмиссии — 5 млрд руб., — **AA+(RU)**.

[Облигации АО «Федеральная пассажирская компания» биржевые процентные неконвертируемые документарные на предъявителя \(RU000A0ZYX69\)](#), срок погашения — 23.02.2028, объем эмиссии — 10 млрд руб., — **AA+(RU)**.

[Облигации АО «Федеральная пассажирская компания» биржевые процентные неконвертируемые документарные на предъявителя \(RU000A0ZZRK1\)](#), срок погашения — 18.10.2028, объем эмиссии — 5 млрд руб., — **AA+(RU)**.

[Облигации АО «Федеральная пассажирская компания» биржевые процентные неконвертируемые документарные на предъявителя \(RU000A0ZZTL5\)](#), срок погашения — 02.11.2028, объем эмиссии — 10 млрд руб., — **AA+(RU)**.

Обоснование. Эмиссии являются старшим необеспеченным долгом АО «Федеральная пассажирская компания». По причине отсутствия структурной и контрактной субординации выпусков АКРА оценивает эти облигации как равные по очередности исполнения другим существующим и будущим необеспеченным и несубординированным обязательствам Компании. В соответствии с методологией АКРА, принимая во внимание высокий уровень кредитоспособности и среднюю долговую нагрузку эмитента, а также отсутствие обеспеченного долга, Агентство применяет упрощенный подход, согласно которому кредитный рейтинг эмиссий приравнивается к кредитному рейтингу ФПК — AA+(RU).

Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги АО «Федеральная пассажирская компания» и облигационных выпусков АО «Федеральная пассажирская компания» (ISIN RU000A0ZYLF7, RU000A0ZYX69, RU000A0ZZRK1, RU000A0ZZTL5) были присвоены по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации](#), [Методологии анализа взаимосвязи рейтингуемых лиц с государством](#), [Методологии анализа взаимосвязи компаний внутри группы](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#). При присвоении кредитного рейтинга указанным выпускам также использовалась [Методология присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации](#).

Впервые кредитные рейтинги АО «Федеральная пассажирская компания» и облигационных выпусков АО «Федеральная пассажирская компания» (ISIN RU000A0ZYLF7, RU000A0ZYX69, RU000A0ZZRK1, RU000A0ZZTL5) были опубликованы АКРА 07.12.2017, 21.12.2017, 07.03.2018, 31.10.2018 и 15.11.2018 соответственно. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу АО «Федеральная пассажирская компания» и кредитным рейтингам облигационных выпусков АО «Федеральная пассажирская компания» (ISIN RU000A0ZYLF7, RU000A0ZYX69, RU000A0ZZRK1, RU000A0ZZTL5) ожидается в течение одного года с даты рейтингового действия (04.12.2018).

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных АО «Федеральная пассажирская компания», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, АО «Федеральная пассажирская компания» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности АО «Федеральная пассажирская компания», не выявлены.

АКРА не оказывало АО «Федеральная пассажирская компания» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(С) 2018

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ предоставленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Только в случае распространения информации о присвоенном кредитном рейтинге и прогнозе по кредитному рейтингу любым способом, обеспечивающим доступ к ней неограниченного круга лиц, данный кредитный рейтинг и прогноз по кредитному рейтингу входит в сферу регулирования Центрального банка Российской Федерации.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.