

7 декабря 2017

Ведущие аналитики:

Евгений Обыдов, заместитель  
директора  
+7 (495) 139-0488  
evgeny.obydov@acra-ratings.ru

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

## Ключевые факторы рейтинговой оценки

# АКРА присвоило АО «Федеральная пассажирская компания» кредитный рейтинг AA+(RU), прогноз «Стабильный»

Кредитный рейтинг [АО «Федеральная пассажирская компания»](#) (далее — ФПК, Компания) присвоен на одну ступень ниже уровня финансовых обязательств Правительства Российской Федерации, что обусловлено высокой системной значимостью ФПК для российской экономики и очень высокой степенью влияния государства на Компанию. Агентство отмечает, что уровень системной значимости не является максимально достижимым ввиду ограниченного влияния потенциального дефолта Компании на экономику страны.

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 2016 году Компания перевезла более 89,2 млн пассажиров, а ее выручка составила 201,6 млрд руб. ФПК на 99,9% контролируется ОАО «РЖД» (далее — РЖД), которое в свою очередь принадлежит государству.

**Высокая системная значимость ФПК для экономики РФ и очень высокая степень влияния государства на кредитоспособность Компании.** Несмотря на прямой акционерный и операционный контроль РЖД над Компанией, а также на умеренно высокую стратегическую значимость ФПК для холдинга (ФПК формирует до 10% активов РЖД), АКРА рассматривает государственную поддержку в качестве наиболее значимого для Компании фактора. 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. Объем полученных ФПК субсидий за 2010–2015 год составил 166 млрд руб. или 25–30 млрд руб. ежегодно, однако с 2016 года прямые субсидии были частично замещены льготной ставкой НДС (10% в 2016 году и 0% с 2017 года). АКРА ожидает, что в 2018–2019 году объем субсидий составит не менее 8 млрд руб. в год при сохранении льготы по НДС.

**Сильный операционный профиль** ФПК обусловлен фактически монопольным положением Компании на рынке пассажирских железнодорожных перевозок в России. Вместе с тем основным фактором риска для бизнеса является ужесточившаяся конкуренция с авиаперевозчиками за маршруты дальнего следования (более 1000 км) и с автотранспортом за короткие маршруты (менее 700 км), которая наряду с ухудшением макроэкономической ситуации привела к снижению пассажирооборота ФПК на 23% с 2010 года. Стратегия Компании направлена на стабилизацию показателей пассажирооборота, а конкретные меры включают в себя как оптимизацию транспортной сети и внедрение инновационных типов вагонов, так и развитие мультимодальных перевозок и сокращение времени

поездок. Однако, по мнению Агентства, стратегия не в полной мере определяет меры для преодоления сложившихся негативных рыночных тенденций. Среди прочих ограничивающих факторов АКРА отмечает существенный износ парка вагонов, средний возраст которого составляет 19 лет, а около 38% подлежит списанию в 2017–2020 году.

**Адекватный уровень корпоративного управления.** Совет директоров ФПК обладает значительным опытом и состоит из девяти человек, среди которых семь представителей РЖД и два независимых директора. Риск-менеджмент в Компании регламентирован и минимизирует все основные виды риска, при этом отдельные документы, в частности долговая политика Компании, подлежат согласованию со стороны РЖД. Финансовая прозрачность Компании находится на высоком уровне.

**Значительный дефицит свободного денежного потока при адекватной позиции по ликвидности.** По состоянию на 31.10.2017 объем невыбранных кредитных линий ФПК составил 16,9 млрд руб., или 75% текущей задолженности, однако уже в 2018 году Компании потребуется значительно увеличить объем доступных источников ликвидности. Капитальные затраты ФПК на 2018–2019 год, основными направлениями которых являются приобретение нового и капитальный ремонт действующего состава, запланированы на уровне более 100 млрд руб., а дефицит свободного денежного потока, по оценкам АКРА, составит не менее 70–75 млрд руб. за аналогичный период. Агентство отмечает, что в случае дальнейшего снижения пассажирооборота дефицит свободного денежного потока ФПК может оказаться выше. Так, на фоне падения пассажирооборота на 4% в 2017 году Агентством ожидается снижение рентабельности по FFO до фиксированных платежей и налогов до 9,0–9,5% по итогам года (12,5% в 2016 году) и сохранение на данной отметке в дальнейшем при условии стабилизации объема перевозок.

**Низкая долговая нагрузка с перспективой значительного увеличения.** По оценкам АКРА, по итогам 2017 года отношение общего долга к FFO до фиксированных платежей не превысит 1,2х, при этом более 75% долгового портфеля Компании подлежит погашению после 2021 года. Вместе с тем по мере реализации инвестиционной программы Компании придется существенно нарастить объем заимствований, и, по оценкам Агентства, в 2018 году отношение общего долга к FFO до фиксированных платежей возрастет до 2,5х, а в 2019 году — до 4,0–4,5х, что потребует пересмотра финансовых ковенантов. Показатели обслуживания долга находятся на достаточно высоком уровне, однако снизятся уже в 2018 году по мере роста долговой нагрузки. Так, отношение FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам в 2017 году ожидается на уровне около 9,0х, а в 2018–2019 году снизится до 2,5–4,0х.

## Ключевые допущения

- сохранение объемов государственной поддержки в виде прямых субсидий и льготной системы налогообложения (НДС=0%);
- отсутствие индексации регулируемых тарифов на перевозку, а также аренду инфраструктуры в 2018 году, далее — индексация на уровне инфляции (в пределах 4%);
- снижение пассажирооборота на 4% в 2017 году и стабилизация на данном уровне в 2018–2019 году;
- инвестиционная программа на 2018–2019 год объемом около 100 млрд руб.;
- отсутствие дивидендных выплат либо их возврат 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 существенное 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****ОСК:** bbb+.**Поддержка:** государство — паритет с РФ минус 1 ступень.**Рейтинги выпусков**

Рейтинги эмиссиям в обращении не присвоены.

**Регуляторное раскрытие**

Кредитный рейтинг был присвоен 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](#).

Кредитный рейтинг был присвоен АО «Федеральная пассажирская компания» впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается в течение одного года с даты совершения рейтингового действия (05.12.2017).

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных АО «Федеральная пассажирская компания», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг является запрошенным, 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) 2017

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

Москва, Садовническая набережная, д. 75

[www.acra-ratings.ru](http://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](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://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.