

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

Москва, 5 июля 2024 г.

Резюме

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

Кредитный рейтинг ОАО «Российские железные дороги» присваивается в соответствии с методологией оценки внешнего влияния на уровне условного рейтингового класса поддерживающей структуры (далее – ПС), Российской Федерации, без применения корректировок.

Оценка собственной кредитоспособности ОАО «Российские железные дороги» обусловлена высокой оценкой бизнес-профиля отрасли, комфортной долговой нагрузкой при приемлемом уровне ликвидности, а также высоким качеством корпоративного управления и стратегического обеспечения. В рамках рейтинговой оценки агентство выделяет сильный фактор поддержки со стороны государства ввиду высокой степени системной значимости компании, а также сильной степени влияния государства на деятельность компании. Также агентство выделяет сильный фактор поддержки со стороны собственника – Российской Федерации – ввиду высокой вероятности поддержки и высокого финансового потенциала собственника.

ОАО «Российские железные дороги» (далее – компания, ОАО «РЖД» или РЖД) является 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 и логистических услуг, пассажирских перевозок дальнего и пригородного следования.

Оценка внешнего влияния

Кредитный рейтинг компании присваивается на уровне условного рейтингового класса поддерживающей структуры (далее – ПС), Российской Федерации, без применения корректировок по совокупности следующих критериев:

- В оценке возможностей поддержки агентство принимает во внимание высокое влияние государства на операционную деятельность компании. Тарифы, сборы и плата на железнодорожном транспорте контролируются государством в соответствии с антимонопольным законодательством и являются основным источником финансирования операционной деятельности. По мнению агентства, органы

власти готовы оперативно предоставить поддержку компании в случае необходимости.

- В части оценки ограничений поддержки агентство принимает во внимание, что в рамках регулирования деятельности ОАО «РЖД» действуют определенные законодательные нормы и процедуры на федеральном уровне при принятии решений в отношении компании. Ограничения юридического, экономического и иного характера отсутствуют.

- Контроль со стороны государства осуществляется в том числе через Совет Директоров, в который входят представители Правительства Российской Федерации.

- В оценке системной и социальной значимости компании агентство принимает во внимание, что компания обладает высокой системной значимостью для российской экономики и высокой степенью влияния государства на деятельность компании. Оценка системной значимости обусловлена статусом РЖД как системообразующей организации, критической важностью 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 более 800 тыс. человек. Совокупность факторов обусловила максимальную оценку по фактору системной и социальной значимости по методологии.

- В оценке фактора методологии «поддержка бюджета» агентство отмечает, что компания регулярно получает субсидии от федеральных, региональных и муниципальных органов власти для компенсации эффектов тарифного регулирования в области пассажирских перевозок и на перевозку некоторых видов грузов. Активно финансируются проекты развития железнодорожной инфраструктуры, что также отражено в ФЗ "О федеральном бюджете". ОАО «РЖД» получает вклады единственного акционера компании в уставный капитал, которые являются бюджетными инвестициями, порядок предоставления и использования которых регулируются положениями Бюджетного кодекса Российской Федерации.

Обоснование оценки собственной кредитоспособности

Высокая оценка бизнес-профиля. Монопольное владение инфраструктурой, на которую по итогам 1 квартала 2024 года приходилось 86% грузооборота России без учёта трубопроводного транспорта, и доминирование на рынке локомотивной тяги во многом свидетельствуют о сильных конкурентных позициях. Фундаментальная потребность субъектов экономики в услугах РЖД при любых экономических условиях, а также сильное влияние государства делают компанию устойчивой к внешним шокам, позволяя агентству позитивно оценивать фактор риск-профиля отрасли. Грузовые перевозки и предоставление доступа к железнодорожной инфраструктуре, которые являются основным источником выручки компании, в отдельных сегментах грузов подвержены определенной конкуренции со стороны автомобильного и трубопроводного транспорта. Оценка рыночных и конкурентных позиций сдерживается умеренным износом основных средств компании и ограниченными возможностями текущей тарифной системы финансировать растущие капитальные затраты компании за счёт средств от операционной деятельности.

Комфортный уровень долговой нагрузки. Долговая нагрузка компании по состоянию на 31.12.2023 (далее – отчетная дата) оценивается как комфортная. По расчетам агентства, показатель Чистый долг/ЕБИТДА составил 2.3x (2.0x на 31.12.2022). Коэффициент покрытия процентных расходов показателем ЕБИТДА за отчётный период показал позитивную динамику, увеличившись до 7.1x (5.3x на 31.12.2022). Хорошие метрики долговой нагрузки являются следствием сильных финансовых результатов деятельности компании за 2023 год. Незначительное увеличение показателя Чистый долг/ЕБИТДА связано с наращиванием долгового портфеля в рамках реализации обширной инвестиционной программы в 2023 году. Активная инвестиционная политика в ближайшие годы может привести к росту долгового портфеля в прогнозных периодах, тем не менее, по мнению агентства, данная динамика не окажет значительного негативного влияния на показатели долговой и

процентной нагрузки компании по причине сильной поддержки со стороны государства, а также достаточного объема собственных средств в прогнозных периодах.

Приемлемый уровень ликвидности. При оценке прогнозной ликвидности компании в краткосрочной перспективе агентство исходило из сценария роста долгового портфеля компании с целью финансирования обширной инвестиционной программы. Однако следует отметить, что инвестиционная программа компании имеет определенный запас гибкости и зависит, в том числе, от объема финансирования со стороны государства и предельного показателя долговой нагрузки на основании соотношения Чистый долг/ЕБИТДА. Принимая во внимание существенный размер невыбранных кредитных линий, а также достаточный объем денежных средств от операционной деятельности компании при комфортном графике погашения долга, агентство умеренно позитивно оценивает прогнозную ликвидность компании на горизонте 12 месяцев от отчетной даты. Качественная оценка ликвидности оценивается агентством на максимальном уровне.

Умеренный уровень рентабельности. В 2023 году (далее – отчетный период) погрузка на сети РЖД составила 1.2 млрд тонн, что на 0.2% меньше, чем за предыдущий период. Негативная динамика сохранилась по итогам 1 полугодия 2024 года (снижение объема погрузки на сети составило -3.0% г/г). Сокращение операционных показателей наблюдалось преимущественно в сегменте перевозки наименее доходных грузов. В то же время в 2023 году и 1 полугодии 2024 года был зафиксирован рост пассажирооборота на сетях РЖД г/г (+11% в 2023 и +6.6% в 1 полугодии 2024). Индексация тарифов, а также увеличение доли перевозки более доходных грузов в 2023 году на фоне роста объема пассажирских перевозок и осуществления компанией дополнительных мер по оптимизации затрат позволили выйти на опережающие темпы по росту ЕБИТДА, а также увеличить рентабельность по ЕБИТДА г/г. В отчетном периоде ЕБИТДА margin составила 28%, что на 2 пп выше показателя 2022 года и оценивается на среднем для отрасли уровне. Агентство ожидает, что продолжение роста тарифов и реализации мер по оптимизации затрат будут способствовать сохранению рентабельности по ЕБИТДА на прежнем уровне. В то же время общую оценку рентабельности бизнеса ограничивает снижение FCF margin в отчетном периоде по причине роста поддерживающего CAPEX в рамках активной инвестиционной программы компании. Агентство ожидает сохранения FCF margin в краткосрочной перспективе на уровне 2023 года по причине обширной программы РЖД по реновации инфраструктуры.

Высокий уровень корпоративного управления. В рамках оценки корпоративных рисков агентство отмечает высокую эффективность деятельности совета директоров, операционного управления. Качество риск-менеджмента позитивно оценивается агентством, принимая во внимание высокий уровень страхового покрытия, наличие отдельного подразделения по управлению рисками. Агентство также отмечает высокий уровень информационной прозрачности.

Прогноз по рейтингу

По рейтингу установлен стабильный прогноз, что предполагает высокую вероятность сохранения кредитного рейтинга на текущем уровне на горизонте 12 месяцев.

Регуляторное раскрытие

Кредитный рейтинг ОАО «Российские железные дороги» был впервые опубликован 13.12.2017. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 08.12.2023.

Кредитный рейтинг присвоен по российской национальной шкале и является долгосрочным. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по нему ожидается не позднее года с даты последнего рейтингового действия.

При присвоении кредитного рейтинга применялась методология присвоения рейтингов

кредитоспособности нефинансовым компаниям (вступила в силу 01.08.2023) и методология оценки внешнего влияния на кредитный рейтинг (вступила в силу 05.02.2024)

<https://raexpert.ru/ratings/methods/current>.

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 оказывало ОАО «Российские железные дороги» дополнительные услуги.

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