

16 ноября 2017

## Ведущие аналитики:

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

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

Ключевые факторы  
рейтинговой оценки**АКРА присвоило ОАО «РЖД» кредитный рейтинг AAA(RU), прогноз «Стабильный», и выпускам облигаций — кредитный рейтинг AAA(RU)**

Кредитный рейтинг [ОАО «Российские железные дороги»](#) (далее Компания, РЖД) присвоен на уровне финансовых обязательств Правительства Российской Федерации, что обусловлено очень высокой системной значимостью РЖД для российской экономики и очень высокой степенью влияния государства на Компанию.

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК) РЖД на уровне a+ обусловлена сильным отраслевым риск-профилем, поддерживаемым монопольным положением, очень крупным размером и высокой рентабельностью бизнеса, умеренным уровнем долговой нагрузки и очень высоким уровнем ликвидности. ОСК сдерживается отрицательным денежным потоком в связи с существенными капитальными вложениями.

РЖД — естественная монополия, одна из крупнейших железнодорожных компаний в мире, владелец и оператор железнодорожной инфраструктуры и парка локомотивов в РФ. Выручка Компании по МСФО на консолидированной основе за последние 12 месяцев, закончившиеся 30.06.2017, составила порядка 2175 млрд руб. Единственным акционером Компании является Российская Федерация.

**Очень высокая системная значимость РЖД для экономики РФ и очень высокая степень влияния государства на кредитоспособность Компании.**

Очень высокая системная значимость связана с тем, что РЖД является естественной монополией, крупнейшим работодателем и неотъемлемой частью национальной экономики. Очень высокая степень влияния государства обусловлена наличием операционного и акционерного контроля, предоставлением государственной поддержки в форме субсидий, финансирования инвестиционной программы, в том числе за счет средств Фонда национального благосостояния и установления льготных условий налогообложения. Объем полученных средств в форме субсидий и взносов в уставный капитал Компании в 2016 году составил 116,7 млрд руб., а по итогам 2017 года АКРА ожидает, что объем поддержки будет не менее 150 млрд руб.

**Сильный отраслевой риск-профиль** обусловлен наличием у Компании вертикальной интеграции: РЖД работает в сегменте железнодорожных перевозок и является владельцем и оператором инфраструктуры и подвижного состава. В 2016 году в РФ на долю железнодорожного транспорта приходилось 87% грузооборота (без учета трубопроводов) и 24% пассажирских перевозок.

**Сильный бизнес-профиль** Компании поддерживается работой в максимально стабильном сегменте перевозок, монопольным положением и высокими показателями загрузки парка. В то же время в качестве ограничивающих факторов Агентство отмечает наличие умеренного регуляторного риска и значительный объем инвестиционной программы, в том числе связанный с необходимостью обновления парка.

**Высокий уровень корпоративного управления.** Совет директоров Компании состоит из 13 человек, трое из которых являются независимыми директорами. Риск-менеджмент в Компании регламентирован, проводятся процедуры по идентификации и управлению основными видами риска. АКРА отмечает существенную долю валютных обязательств (около 35%) и обязательств с плавающей процентной ставкой (около 30%), однако РЖД применяет механизмы хеджирования для управления риском, в том числе присутствует натуральное хеджирование. Компания поддерживает адекватную финансовую прозрачность.

**Умеренный уровень долговой нагрузки.** По состоянию на конец 2016 года отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей составило 2,5x, а долга, скорректированного с учетом капитализации аренды, к FFO до фиксированных платежей — 2,6x. Учитывая значительные потребности Компании в финансировании программы капитального развития (около 625 млрд руб. на 2018 год на консолидированной основе), АКРА ожидает увеличения долговой нагрузки Компании и прогнозирует значения указанных выше показателей в диапазоне 3,0x–3,1x на горизонте 2017–2019 гг. Показатель покрытия (отношение FFO до процентных платежей к процентным платежам) на конец 2016 года находился на уровне 4,5x. Около трети кредитного портфеля имеет плавающую ставку, что приведет, по мнению АКРА, к некоторой экономии на процентных расходах на горизонте прогнозирования 2017–2019 гг. (взвешенный показатель за период с 2014 по 2019 год составляет 4,8x).

**Отрицательный свободный денежный поток при сильной позиции ликвидности.** Уровень ликвидности Компании оценивается АКРА как очень сильный, сумма к погашению в ближайшие 12 месяцев составляет не более 100 млрд руб., при этом объем открытых кредитных линий превышает 400 млрд руб. Компания генерировала отрицательный свободный денежный поток в период с 2014 по 2016 год за счет существенного объема инвестиционной программы, капитальные затраты за этот период превышают 1,318 млрд руб. По ожиданиям Агентства, дефицит свободного денежного потока в 2017–2018 гг. составит 5–7% от выручки. Взвешенный показатель отношения капитальных затрат к выручке за период с 2014 по 2019 год составляет 24,1%.

## Ключевые допущения

- сохранение объема государственной поддержки в форме предоставления субсидий и взносов в уставный капитал в совокупном размере не менее 150 млрд руб. ежегодно;
- реализация Компанией программы капитального развития в соответствии с заявленными сроками и объемами;
- дивидендные выплаты в объеме не более 7 млрд руб. ежегодно.

## Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

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

### 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):** а+

**Поддержка:** паритет с РФ.

## Рейтинги выпусков

**Обоснование кредитного рейтинга.** Перечисленные ниже эмиссии являются старшим необеспеченным долгом Компании. Учитывая отсутствие структурной и контрактной субординации выпуска, 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 умеренную долговую нагрузку эмитента, а также отсутствие обеспеченного долга, Агентством применяется упрощенный подход, согласно которому кредитный рейтинг эмиссии приравнивается к кредитному рейтингу РЖД — AAA(RU).

**Ключевые характеристики выпусков**

 Заемщик/фактический эмитент по всем выпускам **ОАО «РЖД»**  
 (кредитный рейтинг эмитента **AAA(RU)**, прогноз «Стабильный»)

**1) ISIN RU000A0JQ5Q5**

Тип ценной бумаги	<b>Неконвертируемые процентные документарные облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия 12</b>
Объем эмиссии	<b>15 млрд руб.</b>
Дата окончания размещения/дата погашения	<b>28.05.2009/16.05.2019</b>

**2) ISIN RU000A0JQ7W9**

Тип ценной бумаги	<b>Неконвертируемые процентные документарные облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия 17</b>
Объем эмиссии	<b>15 млрд руб.</b>
Дата окончания размещения/дата погашения	<b>27.07.2009/16.07.2018</b>

**3) ISIN RU000A0JQ7Z2**

Тип ценной бумаги	<b>Неконвертируемые процентные документарные облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия 19</b>
Объем эмиссии	<b>10 млрд руб.</b>
Дата окончания размещения/дата погашения	<b>27.07.2009/08.07.2024</b>

**4) ISIN RU000A0JQ7X7**

Тип ценной бумаги	<b>Неконвертируемые процентные документарные облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия 18</b>
Объем эмиссии	<b>15 млрд руб.</b>
Дата окончания размещения/дата погашения	<b>27.07.2009/15.07.2019</b>

**5) ISIN RU000A0JQRD9**

Тип ценной бумаги	<b>Неконвертируемые процентные документарные облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия 23</b>
Объем эмиссии	<b>15 млрд руб.</b>
Дата окончания размещения/дата погашения	<b>04.02.2010/16.01.2025</b>

**6) ISIN RU000A0JSGV0**

Тип ценной бумаги	Неконвертируемые процентные документарные облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия 32
Объем эмиссии	10 млрд руб.
Дата окончания размещения/дата погашения	20.07.2012/25.06.2032

**7) ISIN RU000A0JTU85**

Тип ценной бумаги	Неконвертируемые процентные документарные облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия 28
Объем эмиссии	20 млрд руб.
Дата окончания размещения/дата погашения	09.04.2013/21.03.2028

**8) ISIN RU000A0JTY57**

Тип ценной бумаги	Неконвертируемые процентные документарные биржевые облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия БО-18
Объем эмиссии	25 млрд руб.
Дата окончания размещения/дата погашения	05.06.2013/29.04.2043

**9) ISIN RU000A0JTM7**

Тип ценной бумаги	Неконвертируемые процентные документарные биржевые облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия БО-09
Объем эмиссии	25 млрд руб.
Дата окончания размещения/дата погашения	27.06.2013/08.06.2028

**10) ISIN RU000A0JU542**

Тип ценной бумаги	Неконвертируемые процентные документарные биржевые облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия БО-12
Объем эмиссии	25 млрд руб.
Дата окончания размещения/дата погашения	12.09.2013/18.08.2033

**11) ISIN RU000A0JU7B7**

Тип ценной бумаги	<b>Неконвертируемые процентные документарные биржевые облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия БО-13</b>
Объем эмиссии	<b>25 млрд руб.</b>
Дата окончания размещения/дата погашения	<b>14.10.2013/19.09.2033</b>

**12) ISIN RU000A0JU9M0**

Тип ценной бумаги	<b>Неконвертируемые процентные документарные биржевые облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия БО-15</b>
Объем эмиссии	<b>25 млрд руб.</b>
Дата окончания размещения/дата погашения	<b>11.11.2013/11.10.2038</b>

**13) ISIN RU000A0JUAH8**

Тип ценной бумаги	<b>Неконвертируемые процентные документарные облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия 30</b>
Объем эмиссии	<b>15 млрд руб.</b>
Дата окончания размещения/дата погашения	<b>26.11.2013/07.11.2028</b>

**14) ISIN RU000A0JUCG6**

Тип ценной бумаги	<b>Неконвертируемые процентные документарные биржевые облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия БО-10</b>
Объем эмиссии	<b>25 млрд руб.</b>
Дата окончания размещения/дата погашения	<b>18.12.2013/29.11.2028</b>

**15) ISIN RU000A0JUPZ8**

Тип ценной бумаги	<b>Неконвертируемые процентные документарные биржевые облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия БО-19</b>
Объем эмиссии	<b>25 млрд руб.</b>
Дата окончания размещения/дата погашения	<b>27.06.2014/20.05.2044</b>

**16) ISIN RU000A0JUX71**

Тип ценной бумаги	<b>Неконвертируемые процентные документарные биржевые облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия БО-16</b>
Объем эмиссии	<b>25 млрд руб.</b>
Дата окончания размещения/дата погашения	<b>21.10.2014/20.09.2039</b>

**17) ISIN RU000A0JVB19**

Тип ценной бумаги	<b>Неконвертируемые процентные документарные облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия 33</b>
Объем эмиссии	<b>15 млрд руб.</b>
Дата окончания размещения/дата погашения	<b>31.03.2015/28.02.2040</b>

**18) ISIN RU000A0JVB27**

Тип ценной бумаги	<b>Неконвертируемые процентные документарные облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия 34</b>
Объем эмиссии	<b>15 млрд руб.</b>
Дата окончания размещения/дата погашения	<b>31.03.2015/28.02.2040</b>

**19) ISIN RU000A0JV8Q2**

Тип ценной бумаги	<b>Биржевые облигации процентные документарные на предъявителя неконвертируемые с обязательным централизованным хранением, серия БО-03</b>
Объем эмиссии	<b>15 млрд руб.</b>
Дата окончания размещения/дата погашения	<b>22.05.2015/03.05.2030</b>

**20) ISIN RU000A0JVJS4**

Тип ценной бумаги	<b>Неконвертируемые процентные документарные биржевые облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия БО-14</b>
Объем эмиссии	<b>17 млрд руб.</b>
Дата окончания размещения/дата погашения	<b>30.06.2015/29.05.2035</b>

21) **ISIN RU000A0JVKH5**

Тип ценной бумаги	<b>Неконвертируемые процентные документарные облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия 35</b>
Объем эмиссии	<b>15 млрд руб.</b>
Дата окончания размещения/дата погашения	<b>01.07.2015/30.05.2040</b>

 22) **ISIN RU000A0JVV71**

Тип ценной бумаги	<b>Биржевые облигации процентные документарные на предъявителя неконвертируемые с обязательным централизованным хранением, серия БО-03</b>
Объем эмиссии	<b>15 млрд руб.</b>
Дата окончания размещения/дата погашения	<b>29.10.2015/16.10.2025</b>

 23) **ISIN RU000A0JVY04**

Тип ценной бумаги	<b>Неконвертируемые процентные документарные облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия 36</b>
Объем эмиссии	<b>15,2 млрд руб.</b>
Дата окончания размещения/дата погашения	<b>14.03.2016/15.10.2040</b>

 24) **ISIN RU000A0JWC82**

Тип ценной бумаги	<b>Биржевые облигации процентные документарные на предъявителя неконвертируемые с обязательным централизованным хранением, серия БО-07</b>
Объем эмиссии	<b>20 млрд руб.</b>
Дата окончания размещения/дата погашения	<b>06.04.2016/25.03.2026</b>

 25) **ISIN RU000A0JWD57**

Тип ценной бумаги	<b>Биржевые облигации процентные документарные на предъявителя неконвертируемые с обязательным централизованным хранением, серия БО-05</b>
Объем эмиссии	<b>10 млрд руб.</b>
Дата окончания размещения/дата погашения	<b>15.04.2016/03.04.2026</b>

26) **ISIN RU000A0JWHU2**

Тип ценной бумаги	<b>Неконвертируемые процентные документарные биржевые облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия БО-17</b>
Объем эмиссии	<b>15 млрд руб.</b>
Дата окончания размещения/дата погашения	<b>03.06.2016/26.04.2041</b>

 27) **ISIN RU000A0JWLU4**

Тип ценной бумаги	<b>Неконвертируемые процентные документарные облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия 42</b>
Объем эмиссии	<b>15 млрд руб.</b>
Дата окончания размещения/дата погашения	<b>28.06.2016/22.05.2046</b>

 28) **ISIN RU000A0JX1S1**

Тип ценной бумаги	<b>Неконвертируемые процентные документарные облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия 41</b>
Объем эмиссии	<b>15 млрд руб.</b>
Дата окончания размещения/дата погашения	<b>15.12.2016/27.11.2031</b>

 29) **ISIN RU000A0JXJK7**

Тип ценной бумаги	<b>Неконвертируемые процентные документарные биржевые облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия БО-11</b>
Объем эмиссии	<b>15 млрд руб.</b>
Дата окончания размещения/дата погашения	<b>03.03.2017/04.02.2032</b>

 30) **ISIN RU000A0JXN05**

Тип ценной бумаги	<b>Биржевые облигации документарные процентные неконвертируемые на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия 001P-01R</b>
Объем эмиссии	<b>15 млрд руб.</b>
Дата окончания размещения/дата погашения	<b>07.04.2017/18.05.2032</b>



**31) ISIN RU000A0JXQ44**

Тип ценной бумаги	Биржевые облигации документарные процентные неконвертируемые на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия 001P-02R
Объем эмиссии	15 млрд руб.
Дата окончания размещения/дата погашения	27.04.2017/02.04.2037

**32) ISIN RU000A0JXR84**

Тип ценной бумаги	Биржевые облигации документарные процентные неконвертируемые на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия 001P-03R
Объем эмиссии	15 млрд руб.
Дата окончания размещения/дата погашения	18.05.2017/23.04.2037

**33) ISIN RU000A0JXZB2**

Тип ценной бумаги	Биржевые облигации документарные процентные неконвертируемые на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия 001P-04R
Объем эмиссии	15 млрд руб.
Дата окончания размещения/дата погашения	17.08.2017/29.07.2032

**Регуляторное раскрытие**

Кредитные рейтинги ОАО «Российские железные дороги» и выпусков облигаций ОАО «Российские железные дороги» 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](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#). При присвоении кредитного рейтинга выпускам также использовалась [Методология присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации](#).

Кредитный рейтинг был присвоен ОАО «Российские железные дороги» впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается в течение одного года с даты рейтингового действия (15.11.2017).

Кредитный рейтинг был присвоен выпускам облигаций ОАО «Российские железные дороги» впервые. Пересмотр кредитного рейтинга ожидается в течение одного года с даты рейтингового действия (15.11.2017).

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных ОАО «Российские железные дороги», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг был присвоен на основании консолидированной отчетности по МСФО ОАО «Российские железные дороги». Кредитный рейтинг является запрошенным, ОАО «Российские железные дороги» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности ОАО «Российские железные дороги» не выявлены.

АКРА не оказывало ОАО «Российские железные дороги» 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.