

# RatingsDirect®

---

**Краткое обоснование изменения рейтинга:**

Прогнозы по рейтингам 13 российских компаний пересмотрены на «Позитивные» после аналогичного рейтингового действия в отношении Российской Федерации

**Ведущие кредитные аналитики:**

Александр Грязнов, Москва (7) 495-783-4109; alexander.griaznov@spglobal.com

Елена Ананькина, Москва (7) 495-783-4130; elena.anankina@spglobal.com

**Вторые кредитные аналитики:**

Светлана Ащепкова, Москва +7 495 783-4014; svetlana.ashchepkova@spglobal.com

Анна Брусинец, Москва +7 (495) 7834060; anna.brusinets@spglobal.com

Сергей Горин, Москва (7) 495-783-4132; sergei.gorin@spglobal.com

Михаил Давыдов, Москва (7) 495 662 3492; mikhail.davydov@spglobal.com

## Краткое обоснование изменения рейтинга:

# Прогнозы по рейтингам 13 российских компаний пересмотрены на «Позитивные» после аналогичного рейтингового действия в отношении Российской Федерации

- 17 марта 2017 г. мы пересмотрели прогноз по рейтингам Российской Федерации со «Стабильного» на «Позитивный» и подтвердили долгосрочные суверенные кредитные рейтинги России.
- В связи с этим рейтинговым действием мы пересмотрели наши рейтинги российских корпораций.
- Мы пересмотрели наши прогнозы по рейтингам 13 российских компаний со «Стабильных» на «Позитивные» и подтвердили рейтинги этих компаний.
- «Позитивные» прогнозы по рейтингам российских компаний отражают возможность повышения их рейтингов в случае повышения рейтингов Российской Федерации.

МОСКВА (S&P Global Ratings), 21 марта 2017 г. S&P Global Ratings заявило о пересмотре прогноза по рейтингам 13 российских компаний со «Стабильного» на «Позитивный» после аналогичного рейтингового действия в отношении Российской Федерации (см. статью «Прогноз по рейтингам Российской Федерации пересмотрен на «Позитивный» в связи с улучшением перспектив роста», опубликованную 17 марта 2017 г.).

## ПРОИЗВОДИТЕЛИ (ЭКСПОРТЕРЫ) СЫРЬЕВЫХ ТОВАРОВ:

- Мы пересмотрели прогноз по рейтингам ПАО «Газпром» со «Стабильного» на «Позитивный» и подтвердили долгосрочный и краткосрочный рейтинги компании по обязательствам в иностранной валюте на уровне «BB+/B» и долгосрочный и краткосрочный рейтинги по обязательствам в национальной валюте на уровне «BBB-/A-3».
- Мы пересмотрели прогноз по рейтингам ПАО «Газпром нефть» со «Стабильного» на «Позитивный» и подтвердили долгосрочные рейтинги компании на уровне «BB+».
- Мы пересмотрели прогноз по рейтингам ПАО «ЛУКОЙЛ» со «Стабильного» на «Позитивный» и подтвердили долгосрочные рейтинги компании на уровне «BBB-».

**Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогнозы по рейтингам 13 российских компаний пересмотрены на «Позитивные» после аналогичного рейтингового действия в отношении Российской Федерации**

- Мы пересмотрели прогноз по рейтингам ПАО «НК «Роснефть» со «Стабильного» на «Позитивный» и подтвердили долгосрочные рейтинги компании на уровне «BB+».

**ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЕ КОМПАНИИ**

- Мы пересмотрели прогноз по рейтингам ПАО «МТС» со «Стабильного» на «Позитивный» и подтвердили долгосрочные рейтинги компании на уровне «BB+».
- Мы пересмотрели прогноз по рейтингу ПАО «МегаФон» по обязательствам в иностранной валюте («BB+») со «Стабильного» на «Позитивный» и подтвердили долгосрочные рейтинги компании: по обязательствам в иностранной валюте на уровне «BB+» и по обязательствам в национальной валюте на уровне «BBB-». Прогноз по долгосрочному рейтингу по обязательствам в национальной валюте («BBB-») остался «Стабильным».

**ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ КОМПАНИИ И КОМПАНИИ СЕКТОРА КОММУНАЛЬНЫХ УСЛУГ**

- Мы пересмотрели прогноз по рейтингам ПАО «Транснефть» со «Стабильного» на «Позитивный» и подтвердили долгосрочный рейтинг компании по обязательствам в иностранной валюте на уровне «BB+» и долгосрочный рейтинг по обязательствам в национальной валюте на уровне «BBB-».
- Мы пересмотрели прогноз по рейтингам ПАО «ФСК ЕЭС» со «Стабильного» на «Позитивный» и подтвердили долгосрочные рейтинги компании на уровне «BB+».
- Мы пересмотрели прогноз по рейтингам ПАО «МОЭСК» со «Стабильного» на «Позитивный» и подтвердили долгосрочные рейтинги компании на уровне «BB-».
- Мы пересмотрели прогноз по рейтингам ПАО «МРСК Центра» со «Стабильного» на «Позитивный» и подтвердили долгосрочные рейтинги компании на уровне «BB-».
- Мы пересмотрели прогноз по рейтингу ОАО «РЖД» по обязательствам в иностранной валюте со «Стабильного» на «Позитивный» и подтвердили долгосрочный рейтинг компании по обязательствам в иностранной валюте на уровне «BB+» и долгосрочный рейтинг по обязательствам в национальной валюте на уровне «BBB-». Прогноз по долгосрочному рейтингу по обязательствам в национальной валюте остался «Стабильным».
- Мы пересмотрели прогноз по рейтингам ПАО «Россети» со «Стабильного» на «Позитивный» и подтвердили долгосрочные рейтинги компании на уровне «BB+».
- Мы пересмотрели прогноз по рейтингам АО «Атомэнергпром» со «Стабильного» на «Позитивный» и подтвердили долгосрочные рейтинги компании на уровне «BB+».

***Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогнозы по рейтингам 13 российских компаний пересмотрены на «Позитивные» после аналогичного рейтингового действия в отношении Российской Федерации***

Пересмотр прогноза по рейтингам 13 компаний отражает аналогичное действие по рейтингам Российской Федерации. Он обусловлен нашей точкой зрения относительно того, что потенциально более сильное российское правительство может иметь больше возможностей поддерживать организации, связанные с государством, и будет в меньшей степени ограничивать кредитоспособность частных компаний.

Рейтинги шести российских компаний – вышеупомянутой компании ПАО «ЛУКОЙЛ», а также ПАО «ГМК «Норильский никель», ПАО «Северсталь», ПАО «НЛМК», ПАО «НОВАТЭК» и ПАО «ФосАгро» – по-прежнему выше суверенного кредитного рейтинга по обязательствам в иностранной валюте и оценки риска перевода и конвертации валюты для российских несuverенных заемщиков. Последние пять компаний не затронуты сегодняшним рейтинговым действием. Из всех этих компаний только ЛУКОЙЛ имеет «Позитивный» прогноз по рейтингам, так как мы оцениваем характеристики его собственной кредитоспособности (stand-alone credit profile – SACP) на уровне «bbb» и, следовательно, можем вновь повысить рейтинг в случае повышения суверенного рейтинга.

ПРОИЗВОДИТЕЛИ (ЭКСПОРТЕРЫ) СЫРЬЕВЫХ ТОВАРОВ  
ПАО «Газпром»

Пересмотр прогноза по рейтингам ПАО «Газпром» учитывает тот факт, что Правительство России является контролирующим акционером компании. «Позитивный» прогноз отражает наши ожидания того, что мы можем повысить рейтинги ПАО «Газпром» в случае повышения суверенных рейтингов Российской Федерации.

Наша оценка характеристик собственной кредитоспособности ПАО «Газпром» остается на уровне «bbb-». В рамках нашего базового сценария мы в целом ожидаем, что отношение «денежный поток от операционной деятельности до изменений оборотного капитала (funds from operations – FFO) / долг» компании будет составлять в среднем более 45% в 2016-2018 гг. Мы предполагаем, что компания будет адаптировать свою стратегию к изменившимся условиям в отрасли, которые характеризуются существенным снижением цен на газ. Мы также предполагаем, что значение генерируемого свободного денежного потока ПАО «Газпром» будет нейтральным, несмотря на стратегические инвестиции в проекты «Сила Сибири» и «Северный поток-2».

Мы можем пересмотреть прогноз по рейтингам компании на «Стабильный» в случае пересмотра прогноза по суверенным рейтингам. Учитывая статус ПАО «Газпром» как организации, связанной с государством (ОСГ), его «очень прочные» связи с

***Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогнозы по рейтингам 13 российских компаний пересмотрены на «Позитивные» после аналогичного рейтингового действия в отношении Российской Федерации***

Правительством Российской Федерации и «критически важную» роль для государства, мы не ожидаем, что компании могут быть присвоены рейтинги выше суверенного уровня, что ограничивает возможность повышения рейтингов ПАО «Газпром» при отсутствии позитивного рейтингового действия в отношении Российской Федерации. Вместе с тем наши ожидания получения компанией экстраординарной поддержки со стороны государства снижают зависимость ее рейтинга от возможного ухудшения оценки SACP. В случае понижения оценки SACP ПАО «Газпром» на одну ступень – до уровня «bb+» мы можем пересмотреть прогноз по долгосрочному рейтингу компании по обязательствам в национальной валюте («BB+») на «Стабильный». Это может быть обусловлено крупными капиталовложениями, финансируемыми за счет долга, которые мы не предусматриваем в нашем базовом сценарии.

**ПАО «Газпром нефть»**

Пересмотр прогноза по рейтингам ПАО «Газпром нефть» на «Позитивный» последовал за аналогичным рейтинговым действием в отношении Российской Федерации и ПАО «Газпром» – контролирующего акционера компании. «Позитивный» прогноз отражает наши ожидания того, что мы можем повысить рейтинги компании в случае повышения суверенных рейтингов Российской Федерации и рейтинга ПАО «Газпром» по обязательствам в иностранной валюте.

Наша оценка характеристик собственной кредитоспособности ПАО «Газпром нефть» остается на уровне «bbb-». В рамках нашего базового сценария мы в целом ожидаем, что отношение «FFO / долг» компании будет составлять в среднем более 45% в 2017-2018 гг.

Мы можем пересмотреть прогноз по рейтингам компании на «Стабильный» в случае аналогичного пересмотра прогноза по рейтингам материнской компании и прогноза по суверенным кредитным рейтингам. Мы не ожидаем, что рейтинги ПАО «Газпром нефть» могут превысить рейтинги материнской компании или рейтинги Российской Федерации. По нашему мнению, финансовые показатели ПАО «Газпром нефть» в конечном счете определяются теми же ключевыми отраслевыми и страновыми факторами, что и у материнской компании.

**ПАО «ЛУКОЙЛ»**

Прогноз по рейтингам ПАО «ЛУКОЙЛ» отражает прогноз по рейтингам Российской Федерации, поскольку около 85% EBITDA компании генерируется в России. Рейтинг

***Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогнозы по рейтингам 13 российских компаний пересмотрены на «Позитивные» после аналогичного рейтингового действия в отношении Российской Федерации***

ПАО «ЛУКОЙЛ» на одну ступень выше суверенного кредитного рейтинга по обязательствам в иностранной валюте и оценки риска перевода и конвертации валюты для российских несuverенных заемщиков, поскольку мы полагаем, что компания сможет противостоять суверенному дефолту. Следовательно, мы можем повысить рейтинг ПАО «ЛУКОЙЛ» на одну ступень в случае повышения оценки риска перевода и конвертации валюты для российских несuverенных заемщиков и суверенного кредитного рейтинга Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте.

Оценка SACP ПАО «ЛУКОЙЛ» – «bbb», и мы отмечаем невысокую вероятность ее понижения при отсутствии незапланированного увеличения долга. Мы можем предпринять негативное рейтинговое действие в случае сокращения запасов валютной ликвидности ПАО «ЛУКОЙЛ» на фоне увеличения краткосрочных долговых обязательств в иностранной валюте с наступающими сроками погашения или существенного ухудшения условий ведения операционной деятельности для российских компаний, не соответствующего нашему базовому сценарию. Это может произойти, например, если правительство значительно изменит систему налогообложения, чего мы в настоящее время не предусматриваем.

Негативное рейтинговое действие также может быть обусловлено существенным сокращением объемов добычи, масштабными инвестициями, финансируемыми за счет долга, значительными выплатами акционерам, ограничением доступа к источникам финансирования в течение длительного времени или устойчивым снижением отношения «FFO / скорректированный долг» до уровня значительно менее 60%, хотя мы считаем такой сценарий относительно маловероятным в ближайшие 12 месяцев.

Пересмотр прогноза по рейтингам Российской Федерации на «Стабильный» может обусловить аналогичное рейтинговое действие в отношении ПАО «ЛУКОЙЛ».

ПАО «НК «Роснефть»

Прогноз по рейтингам ПАО «НК «Роснефть» отражает прогноз по рейтингам Российской Федерации, контролирующего акционера компании. Он отражает вероятность повышения рейтинга компании в случае аналогичного рейтингового действия в отношении Российской Федерации. Прогноз также определяется допущением о том, что оценка SACP ПАО «НК «Роснефть» не будет понижена до «b+» (с «bb» в настоящее время): это может произойти только в случае давления на показатели ликвидности компании или существенного увеличения ее долговой нагрузки, однако мы считаем этот сценарий маловероятным в ближайшие 12

**Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогнозы по рейтингам 13 российских компаний пересмотрены на «Позитивные» после аналогичного рейтингового действия в отношении Российской Федерации**

месяцев.

В нашем базовом сценарии мы предполагаем, что отношение «FFO / долг», скорректированное аналитиками S&P Global Ratings, останется на уровне примерно 20-25% в 2017 г. Мы отмечаем ограниченные возможности для улучшения показателей кредитоспособности компании в ближайшие 12 месяцев в отсутствие сделок по продаже активов в большем объеме, чем мы ожидаем, поскольку компания осуществляет реализацию ряда инвестиционных проектов, что негативно повлияет на ее способность генерировать свободный денежный поток.

Мы можем пересмотреть прогноз по рейтингам ПАО «НК «Роснефть» на «Стабильный» в случае аналогичного рейтингового действия в отношении Российской Федерации.

**ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫЕ КОМПАНИИ**

**ПАО «МТС»**

Прогноз «Позитивный» по рейтингам ПАО «МТС» отражает прогноз по суверенным рейтингам Российской Федерации, а также наше мнение о том, что мы можем повысить рейтинги компании в случае повышения суверенных рейтингов. Вместе с тем рейтинг ПАО «МТС» может быть только на две ступени выше рейтинга материнской компании, АФК «Система» (BB/Стабильный/--). Повышение рейтингов ПАО «МТС» возможно, если отношение «скорректированный долг / EBITDA» останется устойчиво ниже 2х и компания будет генерировать величину дискреционного денежного потока, приближающуюся к уровню безубыточности.

Мы можем пересмотреть прогноз по рейтингам ПАО «МТС» на «Стабильный» в случае аналогичного рейтингового действия в отношении Российской Федерации или понижения оценки SACR компании. Это может произойти, если скорректированное отношение «долг / EBITDA» будет выше 2х и компания будет генерировать значительную отрицательную величину дискреционного денежного потока. Это может быть обусловлено существенным ухудшением показателей операционной деятельности ПАО «МТС» вследствие значительных негативных изменений конкурентной позиции компании или режима регулирования.

**ПАО «МегаФон»**

Прогноз «Позитивный» по долгосрочному рейтингу ПАО «МегаФон» по обязательствам в иностранной валюте («BB+») отражает наше мнение о том, что мы можем повысить рейтинг в случае повышения суверенного рейтинга. В то же время прогноз по

***Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогнозы по рейтингам 13 российских компаний пересмотрены на «Позитивные» после аналогичного рейтингового действия в отношении Российской Федерации***

долгосрочному рейтингу ПАО «МегаФон» по обязательствам в национальной валюте («ВВВ-») остается «Стабильным», ограничиваясь как суверенным рейтингом, так и собственными характеристиками кредитоспособности компании. В нашем базовом сценарии мы предполагаем, что компания будет поддерживать умеренный уровень долга ниже 2,0х, несмотря на его временное увеличение до уровня чуть менее 2,25х в 2017-2018 гг.

Мы можем пересмотреть прогноз по рейтингу компании по обязательствам в иностранной валюте на «Стабильный» в случае аналогичного рейтингового действия в отношении Российской Федерации или понижения ее оценки SACP. Мы можем понизить рейтинг ПАО «МегаФон» по обязательствам в национальной валюте, если отношение «скорректированный долг / EBITDA» будет превышать 2,25х в течение длительного периода в результате проводимой финансовой политики или в случае значительного ухудшения операционных показателей в связи с ухудшением рыночной среды в России.

**ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ КОМПАНИИ И КОМПАНИИ СЕКТОРА КОММУНАЛЬНЫХ УСЛУГ  
ПАО «Транснефть»**

Прогноз «Позитивный» по рейтингам ПАО «Транснефть» отражает наши ожидания того, что мы можем повысить рейтинги компании по обязательствам в иностранной и национальной валюте в случае повышения суверенных рейтингов. Наша оценка характеристик собственной кредитоспособности (SACP) компании остается на уровне «bbb». В нашем базовом сценарии мы предусматриваем отношение «FFO / долг» в среднем на уровне выше 60% в ближайшие три года.

Мы не ожидаем, что компании могут быть присвоены рейтинги выше суверенного уровня, учитывая ее «очень прочные» связи с Правительством Российской Федерации, которые могут обусловить потенциальное негативное вмешательство правительства в деятельность «Транснефти». Кроме того, компания подвержена страновым рискам, связанным с ведением деятельности в России.

Мы снова можем пересмотреть прогноз по рейтингам «Транснефти» на «Стабильный» в случае аналогичного пересмотра прогноза по суверенным кредитным рейтингам. Наши ожидания «чрезвычайно высокой» вероятности получения компанией поддержки со стороны государства обеспечивают запас прочности для рейтинга «Транснефти». Учитывая наши ожидания «чрезвычайно высокой» вероятности получения государственной поддержки, мы полагаем, что пересмотр прогноза по рейтингу «Транснефти» по обязательствам в национальной валюте на «Стабильный» может

***Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогнозы по рейтингам 13 российских компаний пересмотрены на «Позитивные» после аналогичного рейтингового действия в отношении Российской Федерации***

быть обусловлен только понижением ее оценки SACP до «bb+», что не предусмотрено нашим базовым сценарием.

ПАО «Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы» (ПАО «ФСК ЕЭС»)

Прогноз «Позитивный» по рейтингам ПАО «ФСК ЕЭС» отражает прогноз по суверенным кредитным рейтингам. Мы можем повысить рейтинги компании по обязательствам в иностранной и национальной валюте в случае повышения суверенных рейтингов. Наша оценка SACP ФСК ЕЭС остается на уровне «bb+», и мы по-прежнему считаем, что существует «очень высокая» вероятность того, что ПАО «ФСК ЕЭС» получит экстраординарную поддержку со стороны Правительства Российской Федерации. Мы не ожидаем, что рейтинг компании будет превышать суверенный долгосрочный кредитный рейтинг Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте, учитывая подверженность ПАО «ФСК ЕЭС» страновым рискам, связанным с ведением деятельности в России, «очень прочные» связи компании с Правительством Российской Федерации и риски негативного вмешательства государства в деятельность компании.

Мы можем пересмотреть прогноз по рейтингу ПАО «ФСК ЕЭС» по обязательствам в национальной валюте на «Стабильный» в случае аналогичного пересмотра прогноза по суверенным рейтингам. Наши ожидания «очень высокой» вероятности предоставления компании государственной поддержки создают определенный запас прочности на случай ухудшения характеристик собственной кредитоспособности компании, которого мы в настоящее время не прогнозируем.

ПАО «Московская объединенная электросетевая компания» (ПАО «МОЭСК»)

Прогноз «Позитивный» по рейтингам ПАО «МОЭСК» отражает наши ожидания того, что в случае повышения суверенных рейтингов мы можем повысить рейтинг ПАО «МОЭСК» на одну ступень, что обусловлено «умеренной» вероятностью получения поддержки от государства. Повышение рейтинга также может быть обусловлено повышением оценки SACP компании, при этом отношение «FFO / долг» будет устойчиво превышать 45% (выше 30% без учета платы за подключение в структуре EBITDA), что не предусматривается нашим базовым сценарием.

Наш базовый сценарий для МОЭСК предусматривает скорректированное отношение «FFO / долг» в диапазоне 30-45% (20-30% без учета платы за подключение в

***Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогнозы по рейтингам 13 российских компаний пересмотрены на «Позитивные» после аналогичного рейтингового действия в отношении Российской Федерации***

структуре EBITDA), несмотря на генерирование по-прежнему отрицательного дискреционного денежного потока, и взвешенное управление ликвидностью. Это соответствует отношению «долг / EBITDA» на уровне 2х-3х (3х-4х без учета платы за подключение в структуре EBITDA). В нашем прогнозе учитывается, в частности, дальнейшее повышение тарифов в соответствии с темпами роста инфляции и в целом постоянный уровень собираемости дебиторской задолженности.

Мы можем пересмотреть прогноз по рейтингам компании на «Стабильный» в случае аналогичного рейтингового действия в отношении суверенных рейтингов.

ПАО «МРСК Центра»

Прогноз «Позитивный» по рейтингам ПАО «МРСК Центра» отражает наши ожидания того, что в случае повышения суверенных рейтингов мы можем добавить одну дополнительную ступень к рейтингу ПАО «МРСК Центра» за счет получения экстраординарной поддержки со стороны государства. Для этого требуется, чтобы оценка SACP компании осталась без изменений на уровне «bb-», при этом компания должна иметь отношение «FFO / долг» выше 20% и «адекватные» показатели ликвидности.

Повышение рейтинга также может быть обусловлено повышением оценки SACP, при котором отношение «FFO / долг» будет устойчиво выше 30% на фоне «адекватных» показателей ликвидности, что не предусматривается нашим базовым сценарием.

Пересмотр прогноза по суверенным рейтингам на «Стабильный» может обусловить аналогичный пересмотр прогноза по рейтингам ПАО «МРСК Центра». Кроме того, негативное рейтинговое действие может быть обусловлено ухудшением показателей ликвидности или финансовых показателей.

ОАО «Российские железные дороги» (ОАО «РЖД»)

Прогноз «Позитивный» по рейтингу ОАО «РЖД» по обязательствам в иностранной валюте отражает прогноз по суверенному рейтингу Российской Федерации. В случае повышения суверенного рейтинга мы можем повысить рейтинг компании по обязательствам в иностранной валюте.

Прогноз «Стабильный» по рейтингу компании по обязательствам в национальной валюте, как и прежде, отражает наши ожидания «чрезвычайно высокой» вероятности получения финансовой поддержки со стороны Правительства Российской Федерации,

**Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогнозы по рейтингам 13 российских компаний пересмотрены на «Позитивные» после аналогичного рейтингового действия в отношении Российской Федерации**

оценку характеристик собственной кредитоспособности (SACP) на уровне «bb+» (при этом отношение «FFO / долг» составит 20-30%, отношение «долг / EBITDA» – около 3х, генерируемый компанией свободный денежный поток от операционной деятельности (FOCF) будет отрицательным), а также увеличение собственного капитала компании государством для финансирования капитальных расходов. Мы также ожидаем, что ОАО «РЖД» продемонстрирует гибкость в реализации проектов капиталовложений в случае задержек финансирования со стороны государства.

Повышение рейтинга по обязательствам в национальной валюте может быть обусловлено повышением суверенного рейтинга и оценки SACP до уровня «bbb-» в случае улучшения показателей рентабельности или значительного сокращения капитальных расходов, финансируемых за счет собственных средств компании (т.е. без учета вливаний капитала со стороны государства), в результате чего отношение «FFO / долг» будет устойчиво выше 30%.

Принимая во внимание «очень прочные» связи ОАО «РЖД» с Правительством Российской Федерации, ведение операционной деятельности преимущественно в России и тот факт, что оценка SACP компании не превышает суверенный уровень, мы не ожидаем, что рейтинг компании будет выше суверенного. Мы можем пересмотреть прогноз по рейтингу компании по обязательствам в иностранной валюте на «Стабильный» в случае аналогичного пересмотра прогноза по суверенному рейтингу.

В случае понижения оценки SACP на одну ступень – до «bb» мы, вероятнее всего, понизим рейтинг ОАО «РЖД» по обязательствам в национальной валюте – до «BB+» и подтвердим рейтинг по обязательствам в иностранной валюте – на уровне «BB+». Это может быть обусловлено снижением отношения «FFO / долг» до уровня ниже 20% вследствие более низких, чем ожидается, показателей рентабельности, значительного сокращения объема перевозок или в случае более высокого уровня капитальных расходов или расходов на приобретение активов, которые не будут финансироваться при помощи вливаний капитала со стороны государства, а также в результате чрезмерного наращивания долга до уровня, превышающего наши ожидания (например, в случае существенного ослабления рубля). Кроме того, негативное влияние на рейтинг может быть обусловлено понижением суверенного рейтинга или значительным изменением политики государства в отношении оказания компании текущей или экстраординарной поддержки, что не предусматривается в нашем базовом сценарии.

**Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогнозы по рейтингам 13 российских компаний пересмотрены на «Позитивные» после аналогичного рейтингового действия в отношении Российской Федерации**

ПАО «Россети»

Прогноз «Позитивный» по рейтингам ПАО «Россети» означает, что мы можем повысить рейтинги компании по обязательствам в национальной и иностранной валюте в случае повышения суверенных рейтингов, если оценка SACP компании и оценка вероятности получения поддержки со стороны государства останутся без изменений. Повышение оценки SACP на одну ступень не будет оказывать влияния на рейтинг компании.

Мы ожидаем, что отношение «FFO / долг» компании составит более 20%, отношение «долг / EBITDA» – менее 4х, а также считаем, что ПАО «Россети» будет поддерживать контролируемый график погашения долга. В нашем базовом сценарии не предусматривается существенное изменение структуры группы и, как следствие, ее рыночной позиции. Мы по-прежнему отмечаем «очень высокую» вероятность того, что российское правительство окажет ПАО «Россети» экстраординарную поддержку, принимая во внимание его монопольное положение на рынке услуг по передаче электроэнергии и доминирующее – на рынке услуг по распределению электроэнергии в России, а также отмечавшееся на протяжении ряда лет предоставление компании текущей финансовой поддержки со стороны государства (в форме вливаний в капитал, а также благоприятных условий финансирования в виде выпуска инфраструктурных облигаций) и статус российского правительства как стабильного мажоритарного акционера, который оказывает существенное влияние на стратегию компании.

Мы можем пересмотреть прогноз по рейтингам ПАО «Россети» на «Стабильный» в случае аналогичного пересмотра прогноза по суверенным рейтингам.

АО «Атомэнергопром»

Прогноз «Позитивный» по рейтингам АО «Атомэнергопром» означает, что мы можем повысить рейтинги компании по обязательствам в национальной и иностранной валюте в случае повышения суверенных рейтингов. Наша оценка SACP компании сохраняется на уровне «bb+», при этом мы прогнозируем повышение показателя EBITDA в 2017–2018 гг. после его временного снижения в 2016 г. и оцениваем вероятность получения экстраординарной поддержки от государства как «очень высокую». Даже в случае повышения оценки SACP мы не ожидаем, что рейтинг компании будет выше уровня суверенного кредитного рейтинга по обязательствам в иностранной валюте, принимая во внимание ее «очень прочные» связи с правительством.

***Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогнозы по рейтингам 13 российских компаний пересмотрены на «Позитивные» после аналогичного рейтингового действия в отношении Российской Федерации***

Мы можем пересмотреть прогноз по рейтингу АО «Атомэнергпром» по обязательствам в национальной валюте на «Стабильный» в случае аналогичного рейтингового действия в отношении Российской Федерации. Наши ожидания «очень высокой» вероятности поддержки со стороны государства создают определенный запас прочности на случай ухудшения характеристик собственной кредитоспособности компании, которого мы в настоящее время не прогнозируем.

**КРИТЕРИИ И СТАТЬИ, ИМЕЮЩИЕ ОТНОШЕНИЕ К ТЕМЕ ПУБЛИКАЦИИ**

- Таблицы соответствий кредитных рейтингов по национальным и региональным шкалам рейтингам по международной шкале S&P Global Ratings // 1 июня 2016 г.
- Присвоение рейтингов организациям, связанным с государством: Методология и допущения // 25 марта 2015 г.
- Присвоение рейтингов по национальным и региональным шкалам // 22 сентября 2014 г.
- Методология и допущения: Определения ликвидности для корпоративных заемщиков разных стран мира // 16 декабря 2014 г.
- Методология: Отраслевой риск // 19 ноября 2013 г.
- Методология присвоения рейтингов группе организаций // 19 ноября 2013 г.
- Оценка страновых рисков: Методология и допущения // 19 ноября 2013 г.
- Критерии присвоения корпоративных рейтингов: Коэффициенты и корректировки // 19 ноября 2013 г.
- Методология: Критерии присвоения корпоративных рейтингов // 19 ноября 2013 г.
- Рейтинги корпораций и органов власти, превышающие уровень суверенного рейтинга: Методология и допущения // 19 ноября 2013 г.
- Связь краткосрочных и долгосрочных рейтингов корпораций, страховых компаний и суверенных правительств // 7 мая 2013 г.
- Менеджмент и корпоративное управление как кредитные факторы для корпораций и страховых компаний: Методология // 13 ноября 2012 г.
- Характеристики собственной кредитоспособности как компонент рейтинга // 1 октября 2010 г.
- Использование списка CreditWatch и прогнозов по рейтингам // 14 сентября 2009 г.
- Критерии присвоения рейтингов выпускам корпоративных облигаций, 2008 г. // 15 апреля 2008 г.

**Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогнозы по рейтингам 13 российских компаний пересмотрены на «Позитивные» после аналогичного рейтингового действия в отношении Российской Федерации**

РЕЙТИНГ-ЛИСТ

До С

АО «Атомэнергпромом»

Корпоративный кредитный рейтинг

BB+/Позитивный/В BB+/Стабильный/В

Рейтинг по национальной шкале

ruAA+ ruAA+

ПАО «ФСК ЕЭС»

Корпоративный кредитный рейтинг

BB+/Позитивный/ BB+/Стабильный/—

Рейтинг по национальной шкале

ruAA+ ruAA+

ПАО «Газпром нефть»

Корпоративный кредитный рейтинг

BB+/ Позитивный/— BB+/Стабильный/—

Рейтинг по национальной шкале

ruAA+ ruAA+

ПАО «Газпром»

Корпоративный кредитный рейтинг

Рейтинг по обязательствам в иностранной валюте:

BB+/Позитивный/В BB+/Стабильный/В

Рейтинг по обязательствам в национальной валюте

BBB-/Позитивный/А-3 BBB-/Стабильный/А-3

ООО «Газпром капитал»

Корпоративный кредитный рейтинг

Рейтинг по обязательствам в иностранной валюте:

BB+/Позитивный/— BB+/Стабильный/—

Рейтинг по обязательствам в национальной валюте

BBB-/Позитивный/— BBB-/Стабильный/—

ПАО «МРСК Центра»

Корпоративный кредитный рейтинг

BB-/Позитивный/В BB-/Стабильный/В

Рейтинг по национальной шкале

ruAA- ruAA-

**Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогнозы по рейтингам 13 российских компаний пересмотрены на «Позитивные» после аналогичного рейтингового действия в отношении Российской Федерации**

ПАО «ЛУКОЙЛ»

Корпоративный кредитный рейтинг

BBB-/Позитивный/—

BBB-/Стабильный/—

Рейтинг по национальной шкале

ruAAA

ruAAA

ПАО «МегаФон»

MegaFon Finance LLC

Рейтинг по обязательствам в иностранной валюте:

BB+/Позитивный/—

BB+/Стабильный/—

Рейтинг по обязательствам в национальной валюте

BBB-/Стабильный/—

BBB-/Стабильный/—

Рейтинг по национальной шкале

ruAAA

ruAAA

ПАО «МОЭСК»

Корпоративный кредитный рейтинг

BB-/Позитивный/—

BB-/Стабильный/—

Рейтинг по национальной шкале

ruAA-

ruAA-

ПАО «НК «Роснефть»

Корпоративный кредитный рейтинг

BB+/Позитивный/—

BB+/Стабильный/—

Rosneft International Holdings Limited

Корпоративный кредитный рейтинг

BB+/Позитивный/В

BB+/Стабильный/В

ПАО «Россети»

Корпоративный кредитный рейтинг

BB+/Позитивный/В

BB+/Стабильный/В

Рейтинг по национальной шкале

ruAA+

ruAA+

ПАО «Транснефть»

Корпоративный кредитный рейтинг

Рейтинг по обязательствам в иностранной валюте:



***Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогнозы по рейтингам 13 российских компаний пересмотрены на «Позитивные» после аналогичного рейтингового действия в отношении Российской Федерации***

www.spcapitaliq.com. Все рейтинги, которые затронуты данным рейтинговым действием, можно найти на общедоступном веб-сайте S&P Global Ratings [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) с помощью поискового окна «Ratings search» в левой части экрана. Кроме того, Вы можете позвонить по одному из следующих телефонов S&P Global Ratings: (44) 20-7176-7176 (Европейская служба поддержки клиентов); (44) 20-7176-3605 (Лондон); (33) 1-4420-6708 (Париж); (49) 69-33-999-225 (Франкфурт); (46) 8-440-5914 (Стокгольм); 7 (495) 783-4009 (Москва).

Copyright © 2017 by Standard & Poor's Financial Services LLC. Все права защищены.

Модификация, обратная разработка, воспроизведение или распространение контента (в том числе рейтингов, результатов кредитного анализа и данных о кредитоспособности, оценок, моделей, компьютерных программ и иных приложений и выходных данных, полученных на основе Контента) полностью или частично — в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было способами, а также его хранение в базах данных и поисковых системах без предварительного полученного письменного разрешения S&P Global Market Intelligence или его аффилированных лиц (вместе — S&P Global) запрещены. Незаконное или несанкционированное использование Контента запрещено. Компания S&P Global и независимые провайдеры, а также их директора, должностные лица, акционеры, сотрудники или агенты (далее — «Стороны S&P Global») не гарантируют точность, полноту, своевременность и пригодность Контента. Стороны S&P Global не несут ответственности ни за какие ошибки или упущения (по неосторожности и других обстоятельствах) независимо от их причины, за последствия использования Контента, а также за защиту и хранение данных, введенных пользователем. Контент предоставляется на условии «как есть». СТОРОНЫ S&P GLOBAL НЕ ДАЮТ НИКАКИХ ВЫРАЖЕННЫХ ИЛИ ПОДРАЗУМЕВАЕМЫХ ГАРАНТИЙ, В ЧАСТНОСТИ (НО НЕ ТОЛЬКО) ГАРАНТИЙ СООТВЕТСТВИЯ НАЗНАЧЕНИЮ ИЛИ ПРИГОДНОСТИ К ИСПОЛЬЗОВАНИЮ В КАКИХ-ЛИБО ИНЫХ ЦЕЛЯХ, ГАРАНТИЙ ОТСУТСТВИЯ ПРОГРАММНЫХ ОШИБОК И ДЕФЕКТОВ, ГАРАНТИЙ БЕСПЕРЕБОЙНОЙ РАБОТЫ КОНТЕНТА И ЕГО СОВМЕСТИМОСТИ С ЛЮБЫМИ НАБОРАМИ АППАРАТНЫХ ИЛИ ПРОГРАММНЫХ УСТАНОВОК. Стороны S&P Global ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за прямые, косвенные, случайные, присуждаемые в порядке наказания, компенсаторные, штрафные, определяемые особыми обстоятельствами дела убытки и издержки, а также за расходы на оплату юридических услуг и ущерб (включая упущенный доход, упущенную выгоду и скрытые издержки или убытки, причиненные по неосторожности), связанные с каким бы то ни было использованием Контента, — даже будучи предупрежденными о возможности таких последствий. Результаты кредитного анализа и других видов анализа, включая рейтинги и утверждения, содержащиеся в Контенте, представляют собой мнения, причем мнения на дату их выражения, и не являются констатацией факта. Мнения S&P Global Market Intelligence, исследования, и подтверждения рейтинга (описанные ниже) не являются рекомендацией покупать, удерживать до погашения или продавать какие-либо ценные бумаги либо принимать какие-либо инвестиционные решения и не касаются вопроса пригодности той или иной ценной бумаги. S&P Global Market Intelligence не обязуется обновлять Контент после публикации в той или иной форме (том или ином формате). Полагаться на Контент не следует, поскольку он не может заменить собой знания, способность суждения и опыт пользователя, его менеджмента, сотрудников, консультантов и (или) клиентов во время принятия инвестиционных и иных бизнес-решений. S&P Global Market Intelligence не выполняет функции фидуциария или инвестиционного консультанта, за исключением случаев регистрации в качестве такового. S&P Global Market Intelligence получает информацию из источников, являющихся, по его мнению, надежными, но не проводит аудит и не берет на себя обязанность по проведению всесторонней проверки или независимой верификации получаемой информации. Некоторые виды деятельности бизнес-подразделений S&P Global осуществляются отдельно для обеспечения их независимости и объективности. Поэтому одни бизнес-подразделения S&P Global могут располагать информацией, которой нет у других бизнес-подразделений. В S&P Global действуют правила и процедуры, предназначенные для обеспечения конфиденциальности определенной непубличной информации, получаемой в ходе каждого аналитического процесса. S&P Global Ratings не принимает какого-либо участия в подготовке и создании кредитных оценок S&P Global Market Intelligence. Для различения моделей кредитных оценок вероятности дефолта S&P Global Market Intelligence от кредитных рейтингов, присваиваемых S&P Global Ratings, используется буквенное обозначение в нижнем регистре. S&P Global может получать вознаграждение за присвоение рейтингов и определенные виды кредитного анализа. Как правило, оно выплачивается эмитентами или андеррайтерами ценных бумаг, а также должниками по обязательствам. S&P Global оставляет за собой право на распространение своих мнений и аналитических материалов. Публичные рейтинги и аналитические материалы S&P Global публикуются на веб-сайте — [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (доступ — бесплатный), а также [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) и [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (доступ по подписке), но могут распространяться и другими способами, в том числе через публикации S&P Global и независимых дистрибьюторов. Дополнительную информацию, касающуюся стоимости рейтинговых услуг, можно получить по адресу: [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees). Пароли и идентификаторы пользователя, полученные от S&P Global, считаются персональными и могут использоваться ТОЛЬКО теми лицами, которым они присвоены. Совместное использование паролей и идентификаторов, а также совместный доступ к веб-сайту с помощью одних и тех же паролей и идентификаторов не разрешаются. Если Вам нужно перепечатать, перевести или использовать данные (информацию) каким-либо иным образом (кроме как в соответствии с настоящим документом), обращайтесь в Службу поддержки клиентов (почтовый адрес: Client Services, 55 Water Street, New York, NY 10041, тел.: (1) 212-438-7280, адрес электронной почты: [research\\_request@spglobal.com](mailto:research_request@spglobal.com)).