



ЗАКРЫТЬ

[ОАО «Атомэнергопром» - История кредитных рейтингов](#)[печатать](#)

ОАО «Атомэнергопром» — краткое обоснование кредитного рейтинга

(Перевод с английского)

Дата публикации: 29-11-2010 MSK

Кредитный рейтинг:

BBB-/Стабильный/A-3

Обоснование

Служба кредитных рейтингов Standard & Poor's подтвердила долгосрочный рейтинг «BBB-» и рейтинг по национальной шкале «ruAAA», ранее присвоенные российскому государственному холдингу ОАО «Атомный энергопромышленный комплекс» («Атомэнергопром»), консолидирующему гражданские активы атомной промышленности. Прогноз по рейтингам - «Стабильный».

Рейтинги ОАО «Атомный энергопромышленный комплекс» («Атомэнергопром») отражают *очень высокую*, по нашим оценкам, вероятность получения холдингом своевременной и достаточной экстренной поддержки от Правительства Российской Федерации в стрессовой финансовой ситуации. Компания имеет вертикально интегрированную бизнес-модель и гарантированную монополию в сфере гражданской ядерной отрасли в Российской Федерации (рейтинг по обязательствам в иностранной валюте: BBB/Стабильный/A-3; рейтинг по обязательствам в национальной валюте: BBB+/Стабильный/A-2; рейтинг по национальной шкале: ruAAA).

При этом компания, с нашей точки зрения, недостаточно прозрачна, так как она до сих пор не составляет консолидированную финансовую отчетность по Международным стандартам финансовой отчетности (МСФО). Предсказуемость также невысока, учитывая размер компании и непродолжительность ее присутствия на рынке в качестве самостоятельной бизнес-единицы с еще формирующейся корпоративной структурой.

Рейтинги присвоены в соответствии с нашей методологией, применяемой к организациям, связанным с государством (ОСГ), а наше мнение об *очень высокой* вероятности экстренной государственной поддержки основывается на следующих результатах нашей оценки деятельности «Атомэнергопрома»:

- *очень важная* роль в экономике. Компания очень важна для российской экономики, поскольку она управляет гражданскими активами атомной промышленности, в том числе эксплуатацией и строительством АЭС (17% совокупной выработки электроэнергии в России), добычей урана (по разным оценкам - 9-12% мирового объема) и его обогащением (порядка 45%), а также производством ядерного топлива (17%) в рамках полного ядерного топливного цикла. На предприятиях «Атомэнергопрома» занято около 160 тыс. человек;
- *очень сильная* связь с Правительством Российской Федерации. В соответствии с законодательством правительство полностью владеет «Атомэнергопромом» через государственную корпорацию «Росатом»

(рейтинг не присваивался). Вопрос о приватизации основных активов ядерной отрасли не ставится - для этого потребовалось бы внесение изменений в законодательство. Деятельность «Атомэнергопрома» тщательно контролируется правительством.

Мы оцениваем собственную кредитоспособность «Атомэнергопрома» на уровне «bb-». Она получает значительную текущую поддержку государства в форме вливаний капитала, которые, вероятно, будут продолжаться как минимум до 2015-2020 гг. «Атомэнергопром» имеет высокую (в сравнении с аналогичными российскими компаниями) рентабельность производства электроэнергии, и, по мнению Standard & Poor's, получит дополнительные выгоды от либерализации рынка. Кроме того, у компании сильные позиции на мировом рынке в сегментах добычи, конверсии, обогащения урана и производства тепловыделяющих элементов. Помимо этих плюсов, мы учитываем благоприятные перспективы развития мировой ядерной отрасли. Одновременно мы отмечаем недолгий опыт «Атомэнергопрома» по осуществлению контроля над своими дочерними предприятиями: холдинг в его нынешнем виде создан лишь в 2007 г. В частности, мы рассматриваем отсутствие консолидированной отчетности по МСФО как значительный информационный риск, особенно с точки зрения потенциальных обязательств «Атомэнергопрома» по выводу активов из эксплуатации. Кроме того, «Атомэнергопром» подвергается повышенным операционным, техническим и строительным рискам.

«Атомэнергопром» осуществляет масштабную программу капитальных расходов, выполнение которой, скорее всего, повлечет за собой постепенное накопление долга в 2011-2015 гг. Однако компания рассчитывает на то, что в 2010-2015 гг. государство профинансирует примерно 25-30% ее капитальных расходов посредством вливаний капитала (в соответствии с имеющимися государственными программами).

Ликвидность

В настоящее время показатели ликвидности «Атомэнергопрома» оцениваются как адекватные. По состоянию на 1 октября 2010 г. денежные средства и депозиты «Атомэнергопрома» и его дочерних предприятий составляли 134 млрд руб. (4,4 млрд долл.), а долг равнялся 81 млрд руб.

Кроме того, компания может воспользоваться кредитной линией на 5 млрд руб., открытой для нее Сбербанком России (рейтинг не присваивался), а также предложениями других банков в рамках открытых лимитов более чем на 100 млрд руб. В 2011 г. она намерена поддерживать в своем распоряжении кредитные линии на сумму примерно 10 млрд руб., но не планирует ими пользоваться.

Мы предполагаем, что ликвидность «Атомэнергопрома» будет соответствовать текущему рейтингу, поскольку компания планирует постепенно увеличивать заимствования, необходимые для финансирования ее масштабной программы капиталовложений. Благоприятным для компании фактором является наличие сложившихся отношений с государственными российскими банками. Впрочем, мы не рассматриваем кредиты этих банков как надежный источник ликвидности, пока договоренность о получении кредитов не подтверждена.

Госкорпорация «Росатом» внедряет централизованную систему управления финансовыми потоками дочерних предприятий (она распространяется на «Атомэнергопром»), что должно способствовать дальнейшему укреплению позиции ликвидности «Атомэнергопрома».

Прогноз

Прогноз «Стабильный» отражает наше предположение о том, что российское правительство будет продолжать оказывать «Атомэнергопрому» существенную текущую поддержку. При этом мы не ожидаем никаких изменений в государственной политике или законодательстве, способных поставить под сомнение нашу оценку вероятности государственной поддержки «Атомэнергопрома» в стрессовой финансовой ситуации как *очень высокую* в настоящее время или в среднесрочной перспективе.

Возможность повышения рейтингов появится в том случае, если компания значительно снизит уровень информационного риска, внедрив практику составления отчетности по МСФО, - особенно если это будет сопровождаться повышением подотчетности дочерних предприятий и дальнейшей централизацией процесса

управления ликвидностью и инвестициями.

Ухудшение позиции ликвидности или более агрессивное, чем ожидается в настоящее время, накопление долга могут стать причинами понижения уровня собственной кредитоспособности и, соответственно, рейтингов компании. Кроме того, негативное влияние на уровень рейтингов может оказать изменение нашей оценки вероятности экстренной государственной поддержки «Атомэнергопрома» из-за снижения роли компании и ее значимости для правительства или по другим причинам. Негативные рейтинговые действия в отношении суверенного правительства не обязательно повлекут за собой аналогичное рейтинговое действие по «Атомэнергопрому», если наша оценка вероятности экстренной государственной поддержки компании не изменится.

Для получения более подробной информации:

Борис Копейкин, Москва, 7 (495) 783-40-62

Сергей Горин, Москва, 7 (495) 783-41-32

Адреса электронной почты аналитиков:

boris_kopeykin@standardandpoors.com

sergei_gorin@standardandpoors.com

Условия использования веб-сайта Standard & Poor's Конфиденциальность Дисклеймер Карта сайта

Copyright (c) Standard & Poor's, a division of The McGraw-Hill Companies, Inc. All rights reserved.