

## ОАО «Атомный энергопромышленный комплекс» — кредитный рейтинг

**Ведущий кредитный аналитик:**

Борис Копейкин, Москва (7) 495-783-4062; boris\_kopeykin@standardandpoors.com

**Второй контакт:**

Сергей Горин, Москва (7) 495 783 4132; sergei\_gorin@standardandpoors.com

### Table Of Contents

---

Основные факторы, влияющие на уровень рейтинга

Обоснование

Прогноз

Сведения о компании

Сравнительный анализ

Влияние государственной поддержки и методологии присвоения рейтингов ОСГ

Профиль бизнес-риска: высокие технические и строительные риски снижают положительный эффект вертикальной интеграции предприятий ЯТЦ

Профиль финансового риска: регулярные крупные вливания из госбюджета — и при этом значительная отрицательная величина свободного денежного потока

Финансовые данные и корректировки

# ОАО «Атомный энергопромышленный комплекс» — кредитный рейтинг

Текущие рейтинги	
Кредитный рейтинг	BBB/Стабильный/A-3
Рейтинг по национальной шкале	ruAAA

## Основные факторы, влияющие на уровень рейтинга

### Позитивные:

- очень высокая, по нашему мнению, вероятность предоставления компании государственной поддержки в стрессовой финансовой ситуации;
- передача активов, крупные вливания капитала и политическая поддержка со стороны государства;
- вертикально интегрированная бизнес-модель, обеспечивающая полный цикл производства в сфере ядерной энергетики, а также монопольное положение компании в России;
- благоприятные перспективы развития российской ядерной энергетики.

### Негативные:

- сложная, еще только формирующаяся корпоративная структура и непродолжительная история существования компании;
- высокий уровень операционных и строительных рисков;
- масштабная программа капитальных расходов, ее реализация приводит к высокому отрицательному значению свободного денежного потока от операций. Впрочем, частично эта программа финансируется за счет государственных вливаний в капитал.

## Обоснование

Уровень рейтингов российского ОАО «Атомный энергопромышленный комплекс» («Атомэнергопром») отражает мнение Службы кредитных рейтингов Standard & Poor's об удовлетворительном профиле бизнес-риска и значительном профиле финансового риска компании. Рейтинги отражают наше мнение об очень высокой вероятности получения «Атомэнергопром» своевременной и достаточной экстренной поддержки от Правительства Российской Федерации в стрессовой финансовой ситуации.

Кроме того, мы полагаем, что позитивное влияние на кредитоспособность компании оказывают ее вертикально интегрированная бизнес-модель и гарантированная монополия в сфере гражданской ядерной отрасли в Российской Федерации (рейтинги по обязательствам в иностранной валюте: BBB/Стабильный/A-3; рейтинги по обязательствам в национальной валюте: BBB+/Стабильный/A-2; рейтинг по национальной шкале: ruAAA). «Атомэнергопром» является холдинговой компанией и полностью принадлежит Государственной корпорации по атомной энергии «Росатом» (нет рейтингов S&P).

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 отрасли, в том числе эксплуатацией и строительством АЭС (17% совокупной выработки электроэнергии в России);
- очень прочные связи с Правительством Российской Федерации, собственником компании. Насколько мы понимаем, вопрос о приватизации основных активов ядерной отрасли в настоящее время не рассматривается, и деятельность «Атомэнергопрома» тщательно контролируется правительством.

Помимо этого, на долю «Атомэнергопрома» приходится значительные части добычи, конверсии и обогащения уранового сырья, а также производства ядерного топлива.

### **Наш базовый сценарий в отношении деятельности компании**

В соответствии с нашим базовым сценарием, «Атомэнергопром» по-прежнему будет получать значительную текущую поддержку государства в форме вливаний капитала как минимум до 2015-2020 гг. Кроме того, рентабельность производства электроэнергии «Атомэнергопромом» составляет более 40% и превышает аналогичные показатели большинства российских электрогенерирующих компаний. Такое положение, скорее всего, сохранится в среднесрочной перспективе. Уровень маржи может еще более повыситься в 2013 г., если смягчится режим регулирования розничных цен на электроэнергию.

Учитывая благоприятный прогноз развития российской ядерной энергетики, а также реализации зарубежных проектов «Атомэнергопрома», мы ожидаем, что компания удержит свои сильные позиции в сферах строительства АЭС, добычи, конверсии и обогащения уранового сырья, а также производства тепловыделяющих сборок.

В то же время мы отмечаем недолгий опыт «Атомэнергопрома» по осуществлению контроля над своими дочерними предприятиями: холдинг в его действующем виде создан лишь в 2007 г. Кроме того, мы считаем, что предприятия «Атомэнергопрома» подвергаются повышенным операционным, техническим и строительным рискам.

Наш базовый прогноз в отношении денежных потоков и структуры капитала компании «Атомэнергопром» осуществляет масштабную программу капитальных расходов, выполнение которой, скорее всего, станет причиной высокого отрицательного значения свободного денежного потока от операций и постепенного накопления долга компании в 2011-2015 гг. Компания намерена ежегодно расходовать на капитальные цели около 200-300 млрд руб. Однако она рассчитывает на то, что примерно 25-30% ее капитальных расходов в указанный период будут профинансированы государством посредством вливаний капитала, и мы ожидаем, что фактический объем капитальных расходов «Атомэнергопрома» будет зависеть от возможности осуществления таких вливаний.

Согласно нашему базовому прогнозу, уровень финансового рычага (отношение «долг / EBITDA») компании в ближайшие три года останется ниже 2,5х, несмотря на проводимую программу капиталовложений. Насколько мы понимаем, реализация некоторых проектов может откладываться, что обеспечивает компании некоторую финансовую гибкость. Однако следует учитывать, что решения о переносе сроков реализации должны согласовываться с правительством.

## Ликвидность

Краткосрочный рейтинг «Атомэнергопрома» — «А-3». Мы оцениваем показатели ликвидности компании в соответствии с нашими критериями как адекватные, так как, по нашим расчетам, отношение источников ликвидности компании к потребностям в ликвидности в ближайшие 12 месяцев составит около 1,4х (данные по состоянию на 1 октября 2011 г.).

Мы ожидаем, что уровень капитальных расходов будет соотнесен с объемами государственных вливаний в капитал. Кроме того, мы предполагаем, что компания может отложить выполнение некоторых инвестиционных проектов в случае сокращения государственного финансирования. Мы расцениваем наличие подтвержденных среднесрочных банковских кредитных линий (70 млрд руб. по состоянию на 1 октября 2011 г.) как позитивный фактор. По нашему мнению, «Атомэнергопром» имеет значительный запас прочности в рамках существующих ковенантов по различным долговым обязательствам.

## Прогноз

Прогноз «Стабильный» отражает аналогичный прогноз по рейтингам Российской Федерации, а также наши ожидания того, что российское правительство будет по-прежнему оказывать «Атомэнергопрому» существенную текущую поддержку. При этом мы не ожидаем никаких изменений в государственной политике или законодательстве, способных привести к снижению нашей оценки вероятности государственной поддержки «Атомэнергопрома» в стрессовой финансовой ситуации как очень высокой в настоящее время или в среднесрочной перспективе.

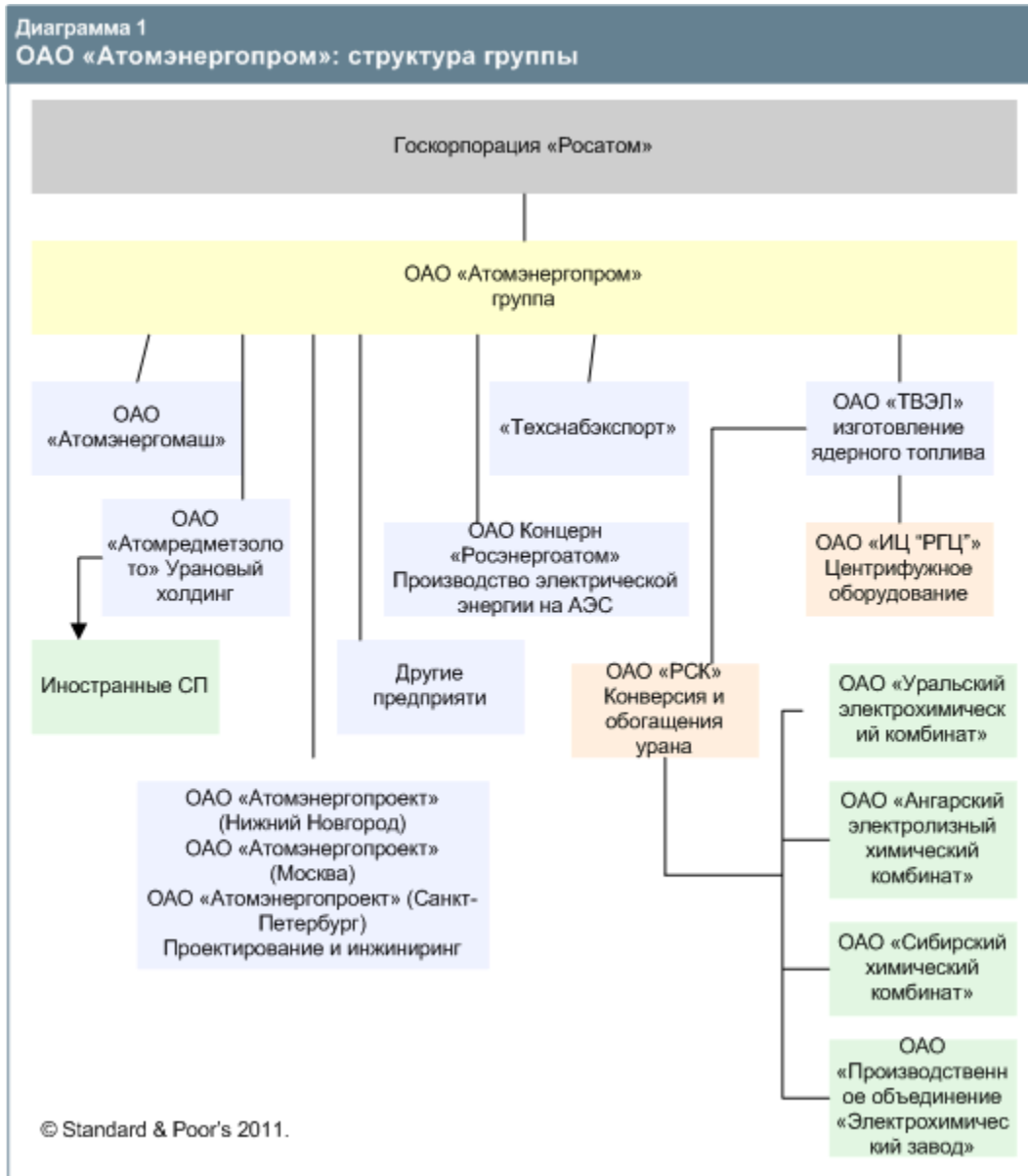
Мы можем повысить рейтинги компании в случае повышения суверенных рейтингов, если при этом «Атомэнергопром» будет придерживаться умеренной финансовой политики в долгосрочной перспективе, обеспечивая отношение «скорректированный долг / EBITDA» на уровне ниже 2,0х и поддерживая адекватные сроки погашения долга и показатели ликвидности.

Ухудшение позиции ликвидности до уровня, при котором она будет оцениваться как менее чем достаточная (в соответствии с нашими критериями), или более агрессивное, чем ожидается в настоящее время, накопление долга могут стать причинами понижения оценки характеристик собственной кредитоспособности и, соответственно, рейтингов компании. Кроме того, негативное влияние на уровень рейтингов может оказать изменение нашей оценки вероятности экстренной государственной поддержки компании в результате принятия решений, способствующих снижению роли «Атомэнергопрома» и его значимости для правительства. Негативное рейтинговое действие в отношении суверенного правительства может повлечь за собой аналогичное рейтинговое действие в отношении «Атомэнергопрома», если при этом не изменится наша оценка собственной кредитоспособности компании.

## Сведения о компании

«Атомэнергопром» представляет собой вертикально интегрированную группу компаний, консолидирующую гражданские активы российской атомной промышленности (см. диаграмму 1) и объединяющую все технические этапы ядерного цикла — от добычи урана до генерирования электроэнергии на АЭС. «Атомэнергопром» — одна из важнейших российских организаций, связанных с государством (ОСГ), что объясняется, в частности, ее особой

ролью в российской экономике.



## Сравнительный анализ

С точки зрения производства электроэнергии на АЭС — сегмента бизнеса, осуществляемого на предприятиях дочернего концерна «Росэнергоатом», — «Атомэнергопром» можно сравнить с Electricité de France S.A. (EDF). Однако EDF намного опережает «Атомэнергопром» по размеру установленных генерирующих мощностей (63 ГВт против 24 ГВт у российской компании), а ее деятельность протекает в более прозрачной среде. Однако EDF получает намного меньшую государственную поддержку, чем «Атомэнергопром», и, с нашей точки зрения, имеет меньше оснований рассчитывать на экстренную поддержку правительства в связи с законами ЕС, обеспечивающими свободу

конкуренции. EDF генерирует более значительный свободный денежный поток от операционной деятельности и является более крупной и видимой на рынке компанией, чем «Атомэнергопром». В то же время для обеих компаний характерны низкие производственные издержки и более высокий уровень маржи в сравнении с большинством национальных электроэнергетических компаний. Кроме того, обе компании занимают ведущие позиции в своих сегментах рынка и имеют возможность реализовать преимущества, связанные с ценами спотового рынка.

Другой сопоставимой компанией является французская многопрофильная корпорация AREVA, у которой бизнес-модель также включает добычу, конверсию и обогащение уранового сырья. В отличие от «Атомэнергопрома» AREVA не владеет электрогенерацией, хотя владеет электрораспределительными и сетевыми активами. «Атомэнергопром» демонстрирует более высокую прибыльность, а его долг намного ниже.

Британская уранообогатительная компания URENCO, как и «Атомэнергопром», имеет доступ к недорогим центрифужным технологиям обогащения урана. Однако на своих рынках URENCO получает преимущества от большей предсказуемости и прозрачности. Рентабельность URENCO несколько выше, чем у «Атомэнергопрома», однако эта компания имеет более высокий долг.

Таблица 1

ОАО «Атомэнергопром» в сравнении с компаниями аналогичной рейтинговой категории						
Сектор: электроэнергетика						
	ОАО «Атомэнергопром»	ОАО «Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы»	ОАО «РусГидро»	AREVA	ОАО "Российские железные дороги"	
Рейтинг по состоянию на 27 декабря 2011 г.	BBB/Стабильный/A-3	BBB/Стабильный/—	BB+/Стабильный/B	BBB+/Негативный/A-2	BBB/Стабильный/—	
— Финансовый год, завершившийся 31 декабря 2010 г.—						
млн долл. США						
Выручка	13,058.10	3,780.70	13,944.60	12,276.30	47,255.90	
ЕБИТДА	5,993.30	1,818.10	2,245.20	964	15,384.10	
Чистая прибыль от продолжающейся деятельности	3,081.70	634.1	349.8	(460.2)	6,380.40	
Денежный поток от операционной деятельности до изменения оборотного капитала (FFO)	5,014.20	1,969.00	1,831.90	812.1	11,331.00	
Капитальные расходы	4,532.70	4,679.50	2,067.40	2,774.30	14,037.30	
Свободный денежный поток от операционной деятельности	(607.3)	(2,641.00)	(657.8)	(1,648.20)	(2,461.80)	

Таблица 1

ОАО «Атомэнергопром» в сравнении с компаниями аналогичной рейтинговой категории (cont.)					
Дискреционный денежный поток	(718.6)	(2,641.00)	(710.2)	(2,068.20)	(2,593.40)
Денежные средства и краткосрочные инвестиции	3,110.60	606.5	636.8	335.5	3,336.30
Долг	7,618.60	2,133.40	1,670.50	7,521.40	17,816.90
Собственные средства	36,137.60	29,136.60	17,252.50	12,192.70	60,106.30
<b>Скорректированные коэффициенты</b>					
Рентабельность по EBITDA, %	45.9	48.1	16.1	7.8	32.6
Обеспеченность процентных выплат показателем EBITDA, раз	9.5	21.3	23	2.1	8
Обеспеченность процентных выплат показателем EBIT, раз	7.5	11.1	17	1.1	5.8
Доходность капитала, %	11.1	3	9.2	2.8	14.8
FFO/долг, %	65.8	92.3	109.7	10.8	63.6
Свободный денежный поток от операционной деятельности / долг, %	(8)	(123.8)	(39.3)	(22.5)	(13.8)
Долг / EBITDA, раз	1.27	1.2	0.7	7.8	1.2
Совокупный долг / долг плюс собственные средства, %	17.4	6.8	8.8	38.2	22.9

## Влияние государственной поддержки и методологии присвоения рейтингов ОСГ

Холдинг «Атомэнергопром» является стопроцентной дочерней компанией Госкорпорации «Росатом». Мы считаем, что существует очень высокая вероятность своевременной и достаточной поддержки «Атомэнергопрома» со стороны Правительства Российской Федерации в случае финансового стресса.

### «Очень важная» роль в гражданской атомной отрасли и внешней политике России

Развитие ядерных технологий — одна из задач правительства, связанных с диверсификацией российской экономики и преодолением ее зависимости от нефтегазовой отрасли. В соответствии с планами правительства, доля электроэнергии, вырабатываемой на АЭС, в общем производстве электроэнергии в России должна вырасти до 18,6% к 2015 г. и до 25-30% к 2030 г. (в настоящее время она составляет 17%). Насколько мы понимаем, основные задачи «Атомэнергопрома» состоят в обеспечении:

- надежных поставок энергии;
- ядерной безопасности;
- инновационного развития гражданской атомной отрасли России.

По нашему мнению, «Атомэнергопром» (через некоторые дочерние компании) является важным инструментом российской внешней политики: он выполняет подрядные работы в Азии, в частности в Китае и Индии, в Восточной Европе, а также обеспечивает ряд важных поставок в Западную Европу и США. Поэтому мы отмечаем важность репутации компании для российского правительства: неисполнение ее долговых обязательств может привести к расторжению крупных иностранных контрактов.

### **Очень прочные связи с правительством**

В рамках «Атомэнергопрома» в июле 2007 г. российское правительство объединило большинство гражданских организаций атомной отрасли страны, имевших на тот момент статус акционерного общества. Госкорпорация «Росатом», которой принадлежит «Атомэнергопром», является правопреемником упраздненного Федерального агентства по атомной энергии. В соответствии с законодательством в отношении «Росатома» применяется особый режим банкротства, цель которого — обеспечить государственный контроль над атомными активами страны и консолидировать атомные объекты военного и невоенного назначения. «Росатом» — единственная государственная корпорация с правом выполнять функции органа государственной власти.

Российское правительство строго контролирует атомную отрасль, а любая частная деятельность в сфере ядерных технологий требует разрешения правительства. Приватизация «Атомэнергопрома» (которую мы считаем маловероятной в обозримом будущем) возможна лишь на основании соответствующего президентского указа.

В Совет директоров «Атомэнергопрома» входят четыре представителя «Росатома» и генеральные директора крупнейших дочерних предприятий «Атомэнергопрома». Генеральный директор «Росатома» назначается Президентом Российской Федерации, а назначение других членов исполнительного руководства этой госкорпорации является прерогативой правительства. «Росатом» отвечает за стратегию развития, определяет финансовую политику «Атомэнергопрома» и контролирует его финансовые показатели в соответствии с заключенным договором об управлении.

### **Мы ожидаем, что активная текущая поддержка «Атомэнергопрома» со стороны государства продолжится в среднесрочной перспективе**

Государство определило стратегические цели госкорпорации «Росатом» в рамках утвержденной программы развития атомного энергопромышленного комплекса на 2009-2015 гг. Программа предусматривает капиталовложения из бюджета в размере 819 млрд руб. в соответствии с постановлением правительства от 2008 г. (см. диаграмму 2). Основная часть этих капиталовложений направляется в «Атомэнергопром», который в том числе получает все суммы, предназначенные для строительства новых АЭС. Фактические суммы капиталовложений ежегодно утверждаются в процессе принятия бюджета и могут варьироваться в зависимости от состояния государственных финансов, а также хода реализации капитальной программы «Атомэнергопрома».

Диаграмма 2



В 2010 г. «Атомэнергопрому» было выделено около 68 млрд руб., а в 2011 г. компания получила примерно 69 млрд руб. в связи со строительством новых АЭС в России. По прогнозам, в 2012-2014 гг. ежегодные капиталовложения составят более 58 млрд руб. При этом до 2020 г. «Росатом» также должен получить 110 млрд руб. государственных средств в рамках крупной программы развития ядерных технологий нового поколения, значительная часть этих средств также достанется «Атомэнергопрому».

Кроме того, государство покрывает часть расходов, связанных со строительством АЭС в Турции в 2011-2014 гг и, как ожидается, в целом предоставит около 115 млрд руб., 22 млрд компания уже получила в 2011 г.

Дополнительная поддержка связана с инвестиционными налоговыми льготами. «Атомэнергопром» получает особые льготы по налогу на прибыль для финансирования капиталовложений в системы безопасности, а также льготы, связанные с выбытием активов и строительством АЭС. В 2011 г. общая сумма этих льгот, по оценкам компании, превысит 70 млрд руб.

### **Профиль бизнес-риска: высокие технические и строительные риски снижают положительный эффект вертикальной интеграции предприятий ЯТЦ**

Позитивное влияние на профиль бизнес-рисков «Атомэнергопрома», оцениваемый нами как удовлетворительный, оказывают его вертикально интегрированная бизнес-модель и монопольное положение в России. Кроме того, мы

считаем, что российская ядерная энергетика имеет благоприятные перспективы развития. Одним из основных рисков является возможность аварий на атомных объектах.

### **Добыча уранового сырья — важная часть стоимостной цепочки**

ОАО «Атомредметзолото» (АРМЗ), входящее в «Атомэнергопром», объединяет уранодобывающие предприятия России и Казахстана и участвует в ряде совместных предприятий в Канаде, Армении и Намибии.

Основными сильными сторонами уранодобывающего сегмента бизнеса «Атомэнергопрома», на наш взгляд, являются:

- хорошие позиции на мировом рынке уранового сырья: второе место по размерам ресурсной базы и четвертое — по объему добычи урана;
- усиление диверсификации и рост запасов вследствие завершения иностранных приобретений;
- монопольное положение в России.

Наряду с этими сильными сторонами учитываются:

- значительные потребности в капиталовложениях и длительный срок окупаемости капиталовложений;
- затраты на развитие российских месторождений, превышающие средние показатели аналогичных компаний в других странах.

### **Обогащение уранового сырья: передовые технологии обеспечивают конкурентные преимущества, несмотря на торговые барьеры**

Основные сильные стороны обогатительного сегмента бизнеса «Атомэнергопрома»:

- чрезвычайно высокие барьеры для входа на рынок ввиду ограниченного доступа к технологиям («Атомэнергопром» — одна из трех компаний в мире, имеющих доступ к недорогой центрифужной технологии обогащения урана);
- сильные позиции на олигополистическом и зрелом рынке услуг по обогащению урана (по оценкам — 45% мирового объема, включая обогащение урановых «хвостов» других компаний);
- портфель долгосрочных контрактов, значительная часть которых имеет срок действия до 2020 г.

Следующие риски несколько снижают позитивное влияние этих факторов:

- существующие торговые ограничения. Прямой доступ компании на рынки Западной Европы ограничен 25%-ной квотой. Ее присутствие на рынке США также регулируется;
- необходимость использования услуг третьих сторон для транспортировки ядерных материалов.

### **Производство тепловыделяющих элементов: рыночная позиция устойчива, но угроза со стороны конкурентов усиливается**

Мы считаем, что в этом сегменте бизнеса «Атомэнергопром» имеет преимущества, обусловленные следующими факторами:

- в каждом виде реактора традиционно используются тепловыделяющие элементы (ТВЭЛы) определенного типа, что создает барьер для доступа конкурентов на рынок топливных элементов для АЭС. В настоящее время

«Атомэнергопром» является монополистом на рынке ТВЭЛов для российских водо-водяных энергетических реакторов реакторов (ВВЭР) и канальных реакторов большой мощности (РБМК). Эта продукция компании составляет 17% мирового производства ТВЭЛов. Кроме того, компания обеспечивает сервис АЭС в 10 странах;

- высокая предсказуемость договорных отношений, обусловленная долгосрочным характером поставок ядерного топлива;
- благоприятные среднесрочные перспективы роста: с учетом аффилированной с «Атомэнергопромом» компании «Атомстройэкспорт» (нет рейтингов S&P), портфель зарубежных заказов составляет 21 энергоблок, 4 из которых уже строятся, в то время как сам «Атомэнергопром» строит девять энергоблоков в России, а еще один (на Калининской АЭС) уже фактически готов.

Наряду с этими преимуществами мы учитываем следующее:

- выбор поставщика ядерного топлива может определяться политическими факторами, а контрагенты «Атомэнергопрома» заинтересованы в диверсификации источников поставок — оба эти фактора могут создавать угрозу для рыночной доли компании;
- существующие обязательства по своевременной доставке продукции и сопутствующий им контрактный риск.

### **Генерирование электроэнергии: высокая рентабельность, значительная текущая поддержка и в то же время — риски, связанные с масштабной программой капиталовложений**

Мы выделяем следующие сильные стороны «Атомэнергопрома» в сфере генерирования электроэнергии:

- активная текущая государственная поддержка. По расчетам компании, в 2011-2015 гг. около 25-30% ее капитальных расходов будут покрываться государственными вливаниями в капитал;
- более высокий в сравнении с компаниями из других отраслей энергетики коэффициент использования установленной мощности, обусловленный невозможностью быстрой корректировки объема производства электроэнергии на АЭС;
- благоприятный прогноз в отношении производства электроэнергии на АЭС, определяющийся намерением правительства увеличить долю АЭС в энергобалансе России;
- более низкие, чем в среднем по отрасли, операционные затраты и, следовательно, более высокие показатели рентабельности;
- диверсифицированная база потребителей.

Следующие риски несколько снижают положительный эффект этих факторов:

- отсутствие опробованного, применяемого в долгосрочной перспективе порядка регулирования электроэнергетики. В начале 2011 г. российское правительство приняло меры, направленные на удержание роста тарифов на электроэнергию на уровне не более 15%, а также отмену инфляционной индексации платы за использование мощности и снижение особой надбавки на безопасность и инвестиции для компании;
- реализация масштабной инвестиционной программы, предполагающей расходы на 2010-2015 гг. в размере 1,37 трлн руб. Основная часть этих расходов (1,11 трлн руб.) связана со строительством новых генерирующих мощностей АЭС, которые должны позволить компании увеличить объем производства электроэнергии к 2015 г. на 45% — до 234 млрд кВт/ч в год;
- операционные риски, присущие ядерной энергетике;

- давление регулирующих органов, направленное на сдерживание роста розничных тарифов на электроэнергию.

## **Профиль финансового риска: регулярные крупные вливания из госбюджета — и при этом значительная отрицательная величина свободного денежного потока**

Негативное влияние на профиль финансового риска «Атомэнергопрома» оказывают, прежде всего, следующие факторы:

- ожидается, что свободный денежный поток от основной деятельности компании в среднесрочной перспективе будет выражаться большой отрицательной величиной. Компания проводит масштабную программу капиталовложений и рассчитывает в 2011-2015 гг. тратить 200-300 млрд руб. в год, что потребует значительного внешнего финансирования;
- невысокие открытость и прозрачность компании, связанные с тем, что к настоящему времени ею подготовлен всего один комплект финансовой отчетности в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО);
- непродолжительный срок присутствия компании на рынке;
- Продолжающаяся эволюция финансовой политики, корпоративной структуры компании и используемых систем контроля.

Некоторым противовесом этим недостаткам являются:

- значительная текущая государственная поддержка в форме вливаний капитала, благоприятной дивидендной политики и субсидий. Поскольку требования к выплате дивидендов невелики, получаемая прибыль может реинвестироваться в активы «Атомэнергопрома» и «Росатома». Кроме того, правительство предоставляет «Атомэнергопрому» субсидии, компенсирующие неблагоприятное тарифное регулирование в некоторых удаленных регионах, например, в особой ценовой зоне на Чукотке, и позволяющие поддерживать экспорт;
- все еще низкий уровень использования финансового рычага и наличие больших резервов ликвидности. С нашей точки зрения, государство поддерживает долговую политику «Атомэнергопрома». Кроме того, «Росатом» предоставил компании гарантию по выпуску рублевых облигаций объемом 10 млрд, произведенному в 2010 г.
- хороший доступ к кредитным ресурсам банков, наличие подтвержденных кредитных линий на крупные суммы.
- Благоприятная структура сроков погашения долговых обязательств.

## **Финансовые данные и корректировки**

«Атомэнергопром» впервые подготовил консолидированную аудированную финансовую отчетность по МСФО за 2010 г. Standard & Poor's делает стандартные корректировки данных финансовой отчетности компании: прибавляет обязательства по выбытию активов, пенсионные обязательства, а также выпущенные гарантии по долговым обязательствам, переклассифицирует неоперационные доходы и расходы, сторнирует убытки, связанные с ликвидацией имущества, техники и оборудования и материально-производственных запасов, которые мы считаем разовыми статьями.

Таблица 2

Сравнение данных, приведенных в отчетности ОАО «Атомэнергопром», с показателями, скорректированными Standard & Poor's (млн

— Финансовый год, завершившийся 31 декабря —

Данные отчетности ОАО «Атомэнергопром»									
	Долг	Акционерный капитал	Выручка	ЕБИТДА	Операционная прибыль	Процентные расходы	Денежный поток от операций	Денежный поток от операций	Выплаченные дивиденды
Данные отчетности	95,569.00	1,035,130.00	391,430.00	175,617.00	114,896.00	—	137,660.00	137,660.00	3,335.00
<b>Корректировки Standard &amp; Poor's</b>									
Пенсионные обязательства	23,254.40	—	—	1,651.00	1,651.00	2,156.00	(2,616.80)	(2,616.80)	—
Капитализированные проценты	—	—	—	—	—	7,993.00	(7,993.00)	(7,993.00)	—
Обязательства по выбытию активов	106,577.60	—	—	—	—	8,837.00	(9,383.20)	(9,383.20)	—
Переклассификация неоперационных доходов (расходов)	—	—	—	—	22,622.00	—	—	—	—
Переклассификация изменений в оборотном капитале	—	—	—	—	—	—	—	32,639.00	—
Доля миноритарных акционеров	—	48,130.00	—	—	—	—	—	—	—
Долг - гарантии	2,975.00	—	—	—	—	—	—	—	—
ЕБИТДА - прочие доходы (расходы)	—	—	—	2,386.00	2,386.00	—	—	—	—
Итого корректировок	132,807.00	48,130.00	0	4,037.00	26,659.00	18,986.00	(19,993.00)	12,646.00	0
<b>Суммы, скорректированные Standard &amp; Poor's</b>									
	Долг	Собственные средства	Выручка	ЕБИТДА	ЕБИТ	Процентные расходы	Денежный поток от операций	Денежный поток от операционной деятельности до изменения оборотного капитала	Выплаченные дивиденды
Скорректировано	228,376.00	1,083,260.00	391,430.00	179,654.00	141,555.00	18,986.00	117,667.00	150,306.00	3,335.00

Таблица 3

ОАО «Атомэнергопром»: финансовые показатели	
Сектор: электроэнергетика	
— Финансовый год, завершившийся 31 декабря 2010 г.	
	2010
Кредитный рейтинг	BBB/Стабильный/A-3
<b>млн руб.</b>	
Выручка	391,430.00
ЕБИТДА	179,654.00
Чистая прибыль от продолжающейся деятельности	92,376.00
Денежный поток от операционной деятельности до изменения оборотного капитала (FFO)	150,306.00
Капитальные расходы	135,872.00
Свободный денежный поток от операционной деятельности	(18,205.00)
Дискреционный денежный поток	(21,540.00)
Денежные средства и краткосрочные инвестиции	93,244.00
Долг	228,376.00
Собственные средства	1,083,260.00
<b>Скорректированные коэффициенты</b>	
Рентабельность по ЕБИТДА, %	45.9
Обеспеченность процентных выплат показателем ЕБИТДА, раз	9.5
Обеспеченность процентных выплат показателем ЕБИТ, раз	7.5
Доходность капитала, %	11.1
FFO/долг, %	65.8
Свободный денежный поток от операционной деятельности / долг, %	(8)
Долг / ЕБИТДА, раз	1.27
Совокупный долг / долг плюс собственные средства, %	17.4
Н/Д — нет данных.	

Кредитные рейтинги (по состоянию на 29 декабря 2011 г.*)	
ОАО "Атомэнергопром"	
Кредитный рейтинг	BBB/Стабильный/A-3
Рейтинг по национальной шкале	ruAAA
Рейтинг приоритетного необеспеченного долга (1 выпуск)	BBB
Рейтинг по национальной шкале (1 выпуск)	ruAAA
История присвоения кредитных рейтингов	
14.12.2011	BBB/Стабильный/A-3
15.10.2009	BBB-/Стабильный/A-3

Кредитные рейтинги (по состоянию на 29 декабря 2011 г.\*) (cont.)

Рейтинг по национальной шкале

15.10.2009

ruAAA

Профиль бизнес-риска

Удовлетворительный

Профиль финансового риска

Значительный

\* Если не указано иное, все рейтинги в отчете даны по международной шкале. Кредитные рейтинги Standard & Poor's по международной шкале сопоставимы для различных стран. Кредитные рейтинги Standard & Poor's по национальной шкале имеют отношение к эмитентам и их долговым обязательствам внутри каждой конкретной страны.

Copyright © 2012 Standard & Poors Financial Services LLC, подразделение The McGraw-Hill Companies, Inc. Все права защищены.

Конфиденциально и защищено правами собственности

Модификация, обратная разработка, воспроизведение или распространение Контента (в том числе рейтингов, результатов кредитного анализа и данных о кредитоспособности, а также 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 согласия S&P запрещены. Незаконное или несанкционированное использование Контента запрещено. Компания S&P, аффилированные с ней лица и независимые провайдеры, а также их директора, должностные лица, акционеры, сотрудники или агенты (именуемые «Стороны S&P») не гарантируют точность, полноту, своевременность и пригодность Контента. Стороны S&P не несут ответственности ни за какие ошибки или упущения независимо от их причины, за последствия использования Контента, а также за защиту и ведение входных данных пользователем. Контент предоставляется на условии «как он есть». СТОРОНЫ S&P НЕ ДАЮТ НИКАКИХ ВЫРАЖЕННЫХ ИЛИ ПОДРАЗУМЕВАЕМЫХ ГАРАНТИЙ, В ТОМ ЧИСЛЕ ГАРАНТИЙ ТОВАРНОЙ ПРИГОДНОСТИ 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, НО НЕ ОГРАНИЧИВАЯСЬ ЭТИМ. Стороны S&P 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), связанные с каким бы то ни было использованием Контента — даже будучи предупрежденными о возможности таких последствий.

Результаты кредитного анализа, включая рейтинги и утверждения, содержащиеся в Контенте, представляют собой выражение мнения на дату такого их выражения и не являются констатацией факта или рекомендацией покупать, держать или продавать какие-либо ценные бумаги либо принимать какие-либо инвестиционные решения. S&P не берет на себя обязательств обновлять Контент после публикации в какой-либо форме (или каком-либо формате). Пользователям не следует полагаться на Контент, поскольку он не может заменить собой знания, способность суждения и опыт пользователя, его менеджмента, сотрудников, консультантов и (или) клиентов во время принятия инвестиционных или иных деловых решений. Мнения и результаты аналитической работы S&P не являются установлением пригодности той или иной ценной бумаги. S&P не выполняет функции фидуциария или инвестиционного консультанта. S&P 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 осуществляются отдельно для обеспечения их независимости и объективности. Поэтому одни бизнес-подразделения S&P могут располагать информацией, которой нет у других бизнес-подразделений. В S&P действуют правила и процедуры, предназначенные для обеспечения конфиденциальности определенной непубличной информации, получаемой в ходе каждого аналитического процесса.

S&P 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 оставляет за собой право на распространение своих мнений и аналитических материалов. Публичные рейтинги и аналитические материалы S&P публикуются на веб-сайтах — [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) и распространяются другими способами, в том числе через публикации S&P и независимых дистрибьюторов. Дополнительную информацию, касающуюся оплаты наших рейтинговых услуг, можно получить по адресу: [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).