

Краткое обоснование изменения рейтинга:

ОАО «АК «Транснефть» — краткое обоснование кредитного рейтинга

Ведущий кредитный аналитик:

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

Второй контакт:

Екатерина Куликова, Москва (7) 495-783-4090; ekaterina.kulikova@standardandpoors.com

Содержание

Резюме

Рейтинговое действие

Обоснование

Прогноз

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

Рейтинг-лист

Краткое обоснование изменения рейтинга:

ОАО «АК «Транснефть» — краткое обоснование кредитного рейтинга

Резюме

- Характеристики собственной кредитоспособности российского государственного монопольного оператора системы нефтепроводов ОАО «АК «Транснефть» («Транснефть») улучшились вследствие того, что свободный денежный поток от операционной деятельности стал положительным, и в соответствии с нашим базовым сценарием мы ожидаем, что характеристики кредитоспособности компании останутся высокими.
- По нашему мнению, «Транснефть» продолжает демонстрировать высокие и относительно стабильные показатели рентабельности благодаря благоприятному режиму регулирования тарифов и стабильности объемов транспортировки.
- Мы повышаем рейтинг «Транснефти» по обязательствам в национальной валюте до «BBB+» и подтверждаем рейтинг компании по обязательствам в иностранной валюте на уровне «BBB».
- Прогноз «Стабильный» отражает наше мнение о том, что роль компании как оператора нефтепроводной системы, обеспечивающего транспортировку около 90% добываемой в России нефти, а также тесные связи с российским правительством сохранятся и в дальнейшем.

Рейтинговое действие

30 июля 2013 г. Служба кредитных рейтингов Standard & Poor's повысила долгосрочный рейтинг по обязательствам в национальной валюте российского государственного монопольного оператора системы нефтепроводов ОАО «АК «Транснефть» с «BBB» до «BBB+». Одновременно мы подтверждаем долгосрочный рейтинг компании по обязательствам в иностранной валюте на уровне «BBB». Прогноз изменения рейтингов – «Стабильный».

Обоснование

Повышение рейтинга по обязательствам в национальной валюте до «BBB+» отражает улучшение характеристик собственной кредитоспособности (SACP), которые мы в

настоящее время оцениваем на уровне «bbb» (оценка повышена с уровня «bbb-»), в результате повышения показателей свободного денежного потока от операционной деятельности (FOCF), а также наше мнение об «исключительно высокой» вероятности получения «Транснефтью» экстренной государственной поддержки.

Мы подтвердили долгосрочный кредитный рейтинг компании по обязательствам в иностранной валюте, поскольку он ограничен уровнем рейтинга («BBB») контролирующего акционера компании — Правительства Российской Федерации (рейтинги по обязательствам в иностранной валюте: BBB/Стабильный/A-2; рейтинги по обязательствам в национальной валюте: BBB+/Стабильный/A-2; рейтинг по национальной шкале: ruAAA).

Многие крупные проекты «Транснефти» завершены, и с 2012 г. компания демонстрирует положительное значение свободного денежного потока от операционной деятельности — после того, как в течение многих лет его величина оставалась отрицательной вследствие крупных капиталовложений. Мы ожидаем, что в ближайшие годы значение FOCF «Транснефти» будет в целом нейтральным или положительным, что устраняет существовавший ранее основной негативный рейтинговый фактор. Несмотря на то, что запланированные капитальные расходы «Транснефти» остаются высокими, мы ожидаем, что они будут покрываться растущим денежным потоком от операционной деятельности. В нашем базовом сценарии мы ожидаем, что отношение «скорректированный долг / EBITDA» будет ниже 1,5х.

Мы оцениваем профиль бизнес-рисков «Транснефти» как «удовлетворительный», а профиль финансовых рисков как «умеренный». Позитивное влияние на показатели «Транснефти» по-прежнему оказывают очень высокие и относительно стабильные показатели рентабельности, обусловленные в целом благоприятным, хотя и недостаточно прозрачным, режимом регулирования тарифов и уникальным монопольным положением компании, осуществляющей транспортировку около 90% добываемой в России нефти по внутренним и экспортным маршрутам. Объемы транспортировки характеризуются как относительно стабильные, а тарифы не привязаны к ценам на нефть, хотя возможность правительства повышать их в дальнейшем может зависеть от цен на нефть и экономических условий в России. Тем не менее компания имеет масштабные инвестиционные программы, которые и в дальнейшем будут оказывать негативное влияние на показатели денежного потока (хотя и в меньшей степени, чем раньше). Кроме того, мы ожидаем, что размер дивидендов увеличится по сравнению с низким в настоящее время уровнем, но останется контролируемым.

Руководствуясь нашими критериями присвоения рейтингов организациям, связанным с государством (ОСГ), мы делаем вывод об «исключительно высокой» вероятности получения «Транснефтью» своевременной и достаточной экстренной государственной поддержки, основываясь на следующих результатах оценки этой компании:

- «критически важная» роль «Транснефти» для функционирования российской нефтяной отрасли, которая является основным источником налоговых поступлений и доходов государственного бюджета;
- «очень прочные» связи с Правительством Российской Федерации, которое владеет 78% акций «Транснефти», имеет 100% голосующих акций, назначает членов Совета директоров и полностью контролирует стратегию компании. Кроме того, правительство определяет тарифы на услуги компании и ее важнейшие инвестиционные проекты. Вместе с тем решения, касающиеся текущей деятельности, принимаются «Транснефтью» независимо от правительства.

Ликвидность

Мы оцениваем ликвидность «Транснефти» как «достаточную» (в соответствии с определениями, приведенными в наших критериях), поскольку отношение источников ликвидности к потребностям в ней превышает 1,2х.

По нашим оценкам, потребности «Транснефти» в ликвидности в течение 12 месяцев, начиная с 1 апреля 2013 г., включают:

- относительно умеренные краткосрочные долговые обязательства объемом 59 млрд руб. (около 1,9 млрд долл.);
- очень крупную программу капиталовложений, объем которой мы оцениваем в 262 млрд руб.;
- выплаты дивидендов в размере примерно 4,9 млрд руб.

По нашим оценкам, источники ликвидности «Транснефти» включают:

- значительную сумму свободных денежных средств – примерно 328 млрд руб. по состоянию на 1 апреля 2013 г. Мы не включаем в нее примерно 6 млрд руб. денежных средств, которые, по нашему мнению, связаны с операционной деятельностью компании. Насколько мы понимаем, основная часть денежных средств размещена в крупнейших российских банках;
- подтвержденные долгосрочные кредитные линии Сбербанка России объемом 145 млрд руб., доступные до 2014 г.;
- денежный поток от операций до изменения оборотного капитала (funds from operations – FFO), оцениваемый нами в 254 млрд руб.

«Транснефть» не имеет финансовых ковенантов.

Прогноз

Прогноз «Стабильный» отражает наше мнение о том, что роль компании как оператора нефтепроводной системы, обеспечивающего транспортировку около 90% добываемой в России нефти, а также тесные связи с российским правительством сохранятся и в дальнейшем. Как следствие, мы полагаем, что позитивное влияние на ее показатели будет оказывать «исключительно высокая» вероятность получения экстренной поддержки от государства. Рейтинг также отражает наши ожидания того, что «Транснефть» будет генерировать в целом нейтральное или положительное значение FOCF, а увеличение размера дивидендов будет контролируемым, поэтому наша оценка характеристик собственной кредитоспособности компании останется на уровне «bbb».

Давление на рейтинг по обязательствам в национальной валюте может возникнуть в случае ухудшения характеристик собственной кредитоспособности «Транснефти» до уровня, при котором их оценка будет ниже «bbb», например, если выполнение новых, не запланированных в настоящее время капитальных проектов обусловит генерирование значительной отрицательной величины FOCF и наращивание долга. Рейтинг по обязательствам в иностранной валюте может быть понижен, если наша оценка SACF компании понизится до «b+», что мы считаем крайне маловероятным.

Кроме того, рейтинги по обязательствам в национальной и иностранной валюте могут быть понижены, если правительство примет решение значительно сократить свою долю в капитале компании, начнет реализацию масштабных трубопроводных проектов без участия «Транснефти» или снизит уровень своей вовлеченности в определение стратегии компании, что приведет к изменению нашей оценки вероятности получения экстренной поддержки со стороны государства, однако это не предусмотрено нашим базовым сценарием.

Повышение рейтингов в настоящее время маловероятно, поскольку «Транснефть» является организацией, связанной с государством, и мы не ожидаем, что ее рейтинги по обязательствам в национальной и иностранной валюте могут быть выше суверенных рейтингов Российской Федерации.

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

- Методология: менеджмент и корпоративное управление как кредитные факторы для корпоративных эмитентов и страховых компаний // 13 ноября 2012 г.

- Критерии и методология: бизнес-риск / финансовый риск — расширенная матрица // 18 сентября 2012 г.
- Методология и допущения: определения ликвидности для корпоративных заемщиков разных стран мира // 28 сентября 2011 г.
- Присвоение рейтингов организациям, связанным с государством: методология и допущения // 9 декабря 2010 г.
- Критерии присвоения кредитных рейтингов компаниям в 2008 г.: коэффициенты и корректировки // 15 апреля 2008 г.
- Критерии присвоения кредитных рейтингов компаниям: методология анализа // 15 апреля 2008 г.

Рейтинг-лист

До	С
ОАО «АК «Транснефть»	
Рейтинги по обязательствам в национальной валюте	
BBB+/Стабильный/—	BBB/Стабильный/—
Рейтинги подтверждены	
Рейтинги по обязательствам в иностранной валюте	
BBB/Стабильный/—	
Рейтинг приоритетного необеспеченного долга	
BBB	
TransCapitalInvest Ltd.	
Рейтинг приоритетного необеспеченного долга	
BBB	

Полная информация о рейтингах предоставляется зарегистрированным пользователям RatingsDirect на портале Global Credit Portal (www.globalcreditportal.com). Все рейтинги, которые затронуты данным рейтинговым действием, можно найти на общедоступном веб-сайте Standard & Poor's www.standardandpoors.com с помощью поискового окна «Ratings search» в левой части экрана. Кроме того, Вы можете позвонить по одному из следующих телефонов Standard & Poor's: (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 © 2013 by Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P), a subsidiary of The McGraw-Hill Companies, Inc. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of S&P. The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P, its affiliates, and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions, regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact or recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P's opinions and analyses do not address the suitability of any security. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain credit-related analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.standardandpoors.com (free of charge), and www.ratingsdirect.com and www.globalcreditportal.com (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.standardandpoors.com/usratingsfees.