



STANDARD & POOR'S: КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ РОСНЕФТИ

Международное рейтинговое агентство Standard & Poor's, занимающееся аналитическими исследованиями финансового рынка, в апреле 2010 года повысило кредитный рейтинг «Роснефти» с уровня «BB+» до «BBB-/стабильный». А в сентябре 2010 года прогноз по рейтингам компании был изменен со «Стабильного» на «Позитивный». Одновременно подтвержден долгосрочный кредитный рейтинг «BBB-».

Причины для пересмотра прогноза существенные. Среди них в Standard & Poor's выделяют следующие.

«Роснефть» демонстрирует высокие операционные и финансовые показатели вследствие более высоких темпов роста добы-

того в эксплуатацию Ванкорского месторождения.

Также высокой оказалась рентабельность: в первом полугодии 2010 года скорректированный показатель EBITDA составил \$9,3 млрд, что на 20% выше по сравнению с результатами второго полугодия 2009 года. Также отмечается, что значение генерируемого свободного операционного денежного потока (free operating cash flow — FOCF) остается положительным, а показатели долга компании улучшаются: на 30 июня 2010 г. отношение операционного денежного потока до изменений в оборотном капитале (funds from operations - FFO) к долгу составило 73%.

Рейтинг по-прежнему отражает собственную кредитоспособность «Роснефти», которая оце-

нивается на уровне «BBB-»: профиль бизнес-риска оценивается как «удовлетворительный», а профиль финансового риска - как «умеренный».

В соответствии с критериями компании Standard & Poor's в отношении связанных с правительством юридических лиц, она определяет вероятность поддержки «Роснефти» государством в чрезвычайных ситуациях как «умеренно высокую». Это базируется на следующих оценках «Роснефти» компанией Standard & Poor's:

Роль компании оценивается как важная, так как «Роснефть» является ключевой платформой для увеличения присутствия государства в стратегической российской углеводородной отрасли;

Связь с государством оценивается как «сильная», с учетом того,

В апреле 2010 года Standard & Poor's повысило кредитный рейтинг «Роснефти» с уровня «BB+» до «BBB-/стабильный». В сентябре 2010 года прогноз по рейтингам компании был изменен со «Стабильного» на «Позитивный»

чи, чем у компаний с аналогичным рейтингом. В частности, в первом полугодии 2010 года добыча нефти выросла на 8,6%, в основном за счет недавно вве-

что РФ владеет 75,2% акций компании (рейтинг по обязательствам в иностранной валюте «BBB/стабильный/A-3»; рейтинг по обязательствам в национальной валюте «BBB+/Стабильный/A-2»; рейтинг по национальной шкале «ru-AAA»).

Оценка собственной кредитоспособности компании на уровне «BBB-» основана на оценке бизнес-профиля и финансового профиля «Роснефти»:

Компания Standard & Poor's определяет ее профиль бизнес-рисков как «удовлетворительный». Эта позиция принимает во внимание огромные доказанные запасы компании в 22,9 млрд баррелей н.э. (по данным на конец 2009 года), ее крупномасштабную добычу в 2,3 млн баррелей в сутки в первом полугодии 2010 года и привилегированный доступ «Роснефти» к наиболее привлекательным активам в России. Более того, устойчивая рентабельность компании усиливается ее вертикально интегрированной структурой; кроме того, положительное влияние на устойчиво-высокие показатели «Роснефти» оказывает вертикально интегрированная структура компании и сниженная в настоящее время пошлина на экспорт нефти, добываемой на Ванкорском месторождении;

Профиль финансового риска компании оценивается как «умеренный», учитывая умеренный и снизившийся уровень финансового рычага, а также достаточную ликвидность и генерирование положительного значения FOCF.

Ключевые факторы бизнеса и рентабельности

В 2009 году компания достигла скорректированного показателя EBITDA в \$13,9 млрд, как следствие показателя добычи в 796 млн баррелей (на 2,6 выше по сравнению с предыдущим годом) и средней цены на нефть марки Urals в \$61 за баррель.

Несмотря на значительное снижение цен на нефть, EBITDA сократилась всего на 20% по сравнению с предыдущим годом, потому что рентабельность компании поддерживалась режимом

налогообложения в секторе upstream в России. Этот режим связан с ценами на нефть марки Urals и, таким образом, частично хеджирует риски. Дальнейшей поддержкой послужило падение курса русского рубля.

Рост добычи в основном основан недавно запущенным в эксплуатацию Ванкорским месторождением, которое должно компенсировать темп естественного падения нефтедобычи на зрелых месторождениях компании. Однако ожидается, что рост прибыли будет ограничен укреплением рубля по отношению к доллару, возросшими транспортными тарифами и общим ростом расходов в России.

Ключевые факторы денежных потоков и структуры капитала

Генерирование денежных потоков компании «Роснефть» в 2009 году было адекватным, по мнению Standard & Poor's, несмотря на сложные условия в отрасли. Сокращение средств, полученных от операций, которые снизились до \$10,6 млрд, было частично компенсировано пересмотром в сторону понижения в капитальных затратах до \$6,9 млрд.

В 2009 году позитивная величина свободного операционного денежного потока в \$3,4 млрд поддержала усилия компании по уменьшению долговой нагрузки, со снижением скорректированного долга до \$21,5 млрд с \$23,7 млрд (состояние на конец 2008 года). В Standard & Poor's уверены, что соотношение между заемными и собственными средствами компании становится умеренным.

Отмена текущей экспортной пошлины могло бы значительно навредить денежным потокам компании — впрочем, влияние этой отмены могло бы, к примеру, быть компенсировано снижением капитальных затрат в Восточной Сибири.

Ликвидность

Показатели ликвидности «Роснефти» оцениваются как адекватные. По состоянию на 31.12.09 у

компании имелся краткосрочный долг в \$7,8 млрд, который включал в себя около \$2,1 млрд обя-

Роль компании оценивается как важная, так как «Роснефть» является ключевой платформой для увеличения присутствия государства в стратегической российской углеводородной отрасли

зательств, связанных с ЮКОСом, и \$0,4 млрд клиентских депозитов в дочернем банке. По состоянию на 30 июня 2010 года отношение объемов доступной ликвидности к объемам ее использования на ближайшие 12 месяцев составляло около 1,4х.

Standard & Poor's оценивает профиль бизнес-рисков «Роснефти» как «удовлетворительный». В расчет приняты огромные доказанные запасы, крупномасштабная добыча и привилегированный доступ к наиболее привлекательным активам в России

Источники ликвидности включают:

- денежные средства и краткосрочные инвестиции на сумму порядка \$6 млрд (по нашим оценкам, около \$1 млрд денежных средств связаны с операционной деятельностью компании);

В Standard & Poor's уверены, что соотношение между заемными и собственными средствами компании становится умеренным

- доступные подтвержденные кредитные линии от Китайского банка развития (рейтинг по обязательствам в иностранной валюте «A+/Стабильный/A-1+»; по обязательствам в национальной валюте: «A+/Стабильный/-») на сумму \$4 млрд;
- значительный операционный денежный поток, который должен с запасом покрывать капитальные расходы и дивиденды в соответствии с нашим консервативным сценарием.

Основные возможные направления использования ликвидности включают:

- около \$7 млрд краткосрочного долга, в том числе около \$2 млрд обязательств, связанных с ЮКОСом, и \$0,4 млрд клиентских депозитов в дочернем банке;

Отмена текущей экспортной пошлины на ванкорскую нефть могло бы значительно навредить денежным потокам компании

- капитальные расходы, которые составят, по оценке Службы кредитных рейтингов, порядка \$9–10 млрд в год в 2010–2011 годах;
- дивиденды, которые, как ожидается, должны составить около \$0,8–1,2 млрд.

В 2010 году ожидается, что компания продолжит генерировать положительную величину свободного операционного денежного потока

Потребности в ликвидности могут также включать расходы на приобретение активов или на финансирование крупных новых проектов в сегменте нефтепереработки и сбыта. Однако, по мнению Standard & Poor's, статус «Роснефти» как ОСГ способствует улучшению ее доступа к международным и российским финансовым рынкам, что содействует нейтрализации рисков ликвидности. Доступ компании к финансированию, обеспеченному экспортом сырья, также создает дополнительную поддержку ликвидности.

В службе кредитных рейтингов полагают, что в настоящее время «Роснефть» имеет значительный запас в рамках финансовых ковенантов по другим кредитам

Основной долгосрочный кредит «Роснефти» от Китайского банка развития не содержит финансовых ковенантов. В службе кредитных рейтингов полагают, что в настоящее время «Роснефть» имеет значительный запас в рамках финансовых ковенантов по другим кредитам.



Прогноз

Прогноз «Позитивный» отражает ожидания Standard & Poor's возможного повышения рейтингов «Роснефти» в ближайшие 12–18 месяцев.

Повышение рейтингов будет зависеть, с одной стороны, от решений российского правительства в отношении налогообложения и экспортных пошлин (особенно на нефть, добываемую на Ванкорском месторождении), а с другой — от политики компании в отношении капитальных расходов и приобретения активов. Также повышению рейтинга будут способствовать генерирование положительного значения FOCF после капиталовложений и отношение «FFO/долг» выше 60%.

В Standard & Poor's полагают, что в случае сохранения сниженной экспортной пошлины на нефть, добываемую на Ванкорском месторождении, в течение нескольких ближайших лет де-

нежный поток компании позволит ей финансировать капитальные расходы, в размере порядка \$9–10 млрд, необходимые для поддержания роста добычи в среднесрочной перспективе, а также приобретение небольших активов. Напротив, в случае отмены пониженной пошлины с января 2011 года возможное повышение рейтинга будет в большей степени зависеть от ответных мер компании, особенно ее инвестиционной политики.

Служба кредитных рейтингов Standard & Poor's не прогнозирует давления на рейтинги в ближайшее время. В частности, снижение оценки собственной кредитоспособности компании на одну ступень вряд ли приведет к понижению рейтинга при прочих равных условиях. Это мнение основано на нашей оценке «умеренно-высокой» вероятности получения «Роснефтью» своевременной и достаточной экстренной поддержки со стороны государства. 



www.russianoilgas.ru

Российская техническая нефтегазовая конференция и выставка SPE 2010

26–28 октября 2010

Москва, ВВЦ, павильон №75

Бурение • Геология и геофизика • Повышение нефтеотдачи пласта • Технологии добычи • Гидродинамические процессы извлечения нефти • Разработка сложных коллекторов • Заканчивание скважин • Мониторинг коллектора • Каротаж скважин и оценка параметров пласта • Газовые технологии • Моделирование пласта • Гарантия обеспечения потока • Реактивизация разработки месторождений на поздней стадии • Новые технологии

Официальная публикация Платиновые спонсоры 2008

Золотой спонсор 2008

Спонсоры 2008

Организаторы



Официальный медиа-партнер



125009, Москва,
ул. Большая Никитская дом 24/1,
строение 5, подъезд 2

Тел.: +7 495 937-68-61, доб. 136

Факс: +7 495 937-68-62

E-mail: natalia.sitnikova@reedexpo.ru



Society of Petroleum Engineers