

«Эксперт РА» присвоил рейтинг «Национальной компании «Қазақстан темір жолы» на уровне kzAAA

Москва, 16 декабря 2019 г.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» присвоило [рейтинг кредитоспособности нефинансовой компании «Национальная компания «Қазақстан темір жолы»](#) на уровне kzAAA. Прогноз по рейтингу – стабильный.

Акционерное общество «Национальная компания «Қазақстан темір жолы» (КТЖ) является компанией-субъектом естественной монополии, владеющей и управляющей железными дорогами общего пользования, находящимися на территории Республики Казахстан, общей протяженностью более 21.1 тыс. км. Компания является монополистом по предоставлению услуг локомотивной тяги, владея порядка 1700 единиц эксплуатируемого парка локомотивов на сети, а также имеет значимое присутствие в транспортно-логистическом бизнесе. Дочерние компании КТЖ являются крупнейшими игроками на рынке оперирования грузовым подвижным составом (54 тыс. единиц из представленных на сети 100 тыс.) и логистических услуг, пассажирских перевозок дальнего и пригородного следования.

Присвоенный рейтинг в значительной степени обусловлен высокой системной значимостью компании для казахской экономики и высокой степенью влияния государства на деятельность компании. Оценка системной значимости обусловлена статусом КТЖ как системообразующей организации, критической важности компании для обеспечения функционирования производственных цепочек, транспортной связанности регионов страны и развития международной торговли. Компания является одним из крупнейших работодателей в стране со штатом порядка 128 тыс. человек. Агентство оценивает влияние государства на КТЖ как сильное ввиду полного акционерного контроля, регулирования тарифов, а также участия в формировании стратегии и инвестиционной политики компании. Также тесная связь с государством проявляется в последовательной истории финансовой поддержки компании, выраженной в предоставляемых субсидиях, а также прямых инвестициях в проекты в виде взносов в акционерный капитал и льготного долгосрочного долгового финансирования от акционера - АО «Фонд национального благосостояния «Самрук-Қазына» и других государственных фондов. Также ранее КТЖ реализовывала стратегию правительства по развитию прочей транспортной инфраструктуры страны, включая аэропорты и морские порты, однако впоследствии часть этих проектов была выведена из ведения компании. КТЖ продолжает развивать порты Актау и Курык.

Грузовые перевозки и предоставление доступа к железнодорожной инфраструктуре, которые являются основным источником выручки КТЖ, в отдельных сегментах грузов подвержены конкуренции со стороны автомобильного и трубопроводного транспорта. По итогам 2018 года по инфраструктуре КТЖ было осуществлено 47.5% грузооборота перевезенного посредством всей транспортной системы Республики Казахстан и 61.9% грузооборота без учёта трубопроводного транспорта. Экспортные грузовые перевозки подвержены колебаниям объемов ввиду глобальных рыночных рисков по основным сырьевым категориям перевозимых грузов, тогда как объемы внутристрановых перевозок чувствительны к изменению макроэкономической ситуации в стране.

В блоке бизнес-рисков агентство также обращает на более высокую концентрацию клиентской базы (по сравнению, например, с ОАО «Российские железные дороги» (ruAAA, стаб.)), что, впрочем, отражает структуру добычи и производства в стране.

Агентство обращает внимание на недостаточный рост тарифов компании в последние годы. Несмотря на то, что магистральный тариф равномерно повышался на 4% в год с 2016 по 2019 гг., он на текущий момент отстает от накопленного уровня инфляции за аналогичный период. Тариф на локомотивную тягу, при этом, повышался активнее – на 10 и 11.1% в 2018-2019 гг. Агентство предполагает, что в 2020 году индексация локомотивного тарифа может составить 12%, но отмечает что общая тарифная политика недостаточно систематизирована и плохо предсказуема на средне- и долгосрочном горизонтах.

Профиль финансовых рисков КТЖ характеризуется умеренным уровнем прогнозной ликвидности и высоким уровнем долговой нагрузки. Прогнозная ликвидность оценивается как умеренно позитивная (здесь и далее упоминаются показатели, рассчитанные в соответствии с консолидированной отчетностью компании). Она оценивается агентством на уровне 1.15 на горизонте 18 месяцев от 30.06.2019 и определяется преимущественно

высокой процентной нагрузкой и слабым свободным денежным потоком, связанным с достаточно высоким объемом инвестиционных расходов: даже после завершения значительных строительных проектов компании приходится существенно инвестировать в поддержание технического состояния сети и обновление подвижного состава, как локомотивов, так и вагонного парка. Компания предполагает, что на протяжении пяти лет с 2020 года на капитальные расходы будет направляться в среднем около 250 млрд тенге ежегодно. Финансирование инвестиционной программы планируется осуществлять преимущественно за счет собственного операционного денежного потока. Рост тарифов компании является ключевым условием для успешного и своевременного ее исполнения. Также агентство учло возможности компании по рефинансированию выплат по телу долга в силу наличия лимитов в рамках открытых кредитных линий и доступных остатков по кредитным линиям международных банков с целевым назначением, совокупным размером порядка 100 млрд тенге на 30.06.2019.

Общий уровень долговой нагрузки, оцениваемый агентством как высокий, характеризуется соотношениями совокупного долга на 30.06.2019 – включающего, помимо долговых обязательств, также обязательства по аренде – к EBITDA за период с 30.06.2018 по 30.06.2019 на уровне 5.6. CFO за аналогичный период покрывал 21% совокупного долга, FFO – 21%, FCF – 9%. По оценке агентства, совокупные выплаты по обслуживанию долга за период с 30.06.2019 по 30.06.2020 соответствуют 0.5 EBITDA за аналогичный предшествующий период и двукратно покрываются CFO. Проценты к уплате за аналогичный период при этом составляют 0.32 EBITDA. Агентство учитывает долгосрочный характер заимствований – более 1 трлн тенге обязательств приходится к погашению после 2027 года, а также низкую фактическую ставку заимствований в тенге: порядка 397 млрд тенге приходится на льготное финансирование АО «ФНБ «Самрук-Қазына», а также облигации в сумме 380 млрд. тенге, размещенные в августе - октябре 2019 года в рамках финансового оздоровления, направленные на выкуп долларовых еврооблигаций с погашением в 2027 году, которые были размещены в пользу частных инвесторов наряду с государственными фондами. На момент присвоения рейтинга крупнейшим источником пассивов являлись еврооблигации (включающие выпуски в долларах США и швейцарских франках), общим объемом порядка 595 млрд. тенге. Компания поддерживает высокий уровень операционной маржи – рентабельность по EBITDA по итогам периода с 30.06.2018 по 30.06.2019 составила 24.3%.

Для компании характерна умеренная доля валютных заимствований в структуре долгового портфеля – около 36%. Валютная позиция компенсируется преимущественно натуральным хеджированием через получение выручки за транзитные операции, номинированной в швейцарских франках - порядка четверти от совокупной выручки компании. Компания по состоянию на текущий момент не управляет валютным риском через использование производных финансовых инструментов, однако агентство учло в своей оценке рассматриваемые компанией возможности по хеджированию части валютного риска при содействии акционера.

В рамках оценки корпоративного риск-профиля агентство отмечает высокое качество корпоративного управления и информационной прозрачности, однако обращает внимание, что отдельные аспекты риск-менеджмента, например связанные с управлением валютными рисками и страхованием активов, все еще продолжают развиваться.

По данным консолидированной отчетности АО «Национальная компания «Қазақстан темір жолы» по стандартам МСФО активы компании на 30.06.2019 составляли 3,2 трлн тенге, капитал – 1.2 трлн тенге. Выручка по итогам первого полугодия 2019 года составила 516.7 млрд тенге, чистый убыток – 2.9 млрд тенге.

Контакты для СМИ: pr@raexpert.ru, тел.: +7 (495) 225-34-44.

Кредитный рейтинг присвоен АО «Национальная компания «Қазақстан темір жолы» впервые.

Кредитный рейтинг присвоен по национальной шкале Республики Казахстан и является долгосрочным. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по нему ожидается не позднее года с даты выпуска настоящего пресс-релиза.

При присвоении кредитного рейтинга применялась методология присвоения рейтингов кредитоспособности нефинансовым компаниям Республики Казахстан <https://raexpert.ru/ratings/methods/current> (вступила в силу 19.12.2018).

Присвоенный рейтинг и прогноз по нему отражают всю существенную информацию в отношении объекта рейтинга, имеющуюся у АО «Эксперт РА», достоверность и качество которой, по мнению АО «Эксперт РА», являются надлежащими. Ключевыми источниками информации, использованными в рамках рейтингового анализа, являлись данные Национального банка Республики Казахстан, АО «Национальная компания «Қазақстан темір жолы», а также данные АО «Эксперт РА». Информация, используемая АО «Эксперт РА» в рамках рейтингового анализа, являлась достаточной для применения методологии.

Присвоенный кредитный рейтинг является незапрошенным, АО «Национальная компания «Қазақстан темір

жолы» принимало участие в присвоении рейтинга. Лица, осуществляющие над ним контроль или оказывающие на него значительное влияние, не принимали участие в присвоении кредитного рейтинга.

Число участников рейтингового комитета было достаточным для обеспечения кворума. Ведущий рейтинговый аналитик представил членам рейтингового комитета факторы, влияющие на рейтинг, члены комитета выразили свои мнения и предложения. Председатель рейтингового комитета предоставил возможность каждому члену рейтингового комитета высказать свое мнение до начала процедуры голосования.

АО «Эксперт РА» в течение последних 12 месяцев не оказывало АО «Национальная компания «Қазақстан темір жолы» дополнительных услуг.

Кредитные рейтинги, присваиваемые АО «Эксперт РА», выражают мнение АО «Эксперт РА» относительно способности рейтингуемого лица (эмитента) исполнять принятые на себя финансовые обязательства и (или) о кредитном риске его отдельных финансовых обязательств и не являются установлением фактов или рекомендацией покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения.

Присваиваемые АО «Эксперт РА» рейтинги отражают всю относящуюся к объекту рейтинга и находящуюся в распоряжении АО «Эксперт РА» информацию, качество и достоверность которой, по мнению АО «Эксперт РА», являются надлежащими.

АО «Эксперт РА» не проводит аудита представленной рейтингуемыми лицами отчетности и иных данных и не несет ответственность за их точность и полноту. АО «Эксперт РА» не несет ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с рейтингом, совершенными АО «Эксперт РА» рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в пресс-релизах, выпущенных АО «Эксперт РА», или отсутствием всего перечисленного.

Представленная информация актуальна на дату её публикации. АО «Эксперт РА» вправе вносить изменения в представленную информацию без дополнительного уведомления, если иное не определено договором с контрагентом или требованиями законодательства РФ. Единственным источником, отражающим актуальное состояние рейтинга, является официальный интернет-сайт АО «Эксперт РА» www.raexpert.ru.