

НКР подтвердило кредитный рейтинг «Транснефти» на уровне AAA.ru со стабильным прогнозом

Структура рейтинга

БОСК ¹	aaa
ОСК	aaa.ru
Экстраординарная поддержка	—
Кредитный рейтинг	AAA.ru
Прогноз	стабильный

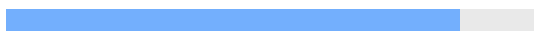
¹ Базовая оценка собственной кредитоспособности

Структура БОСК

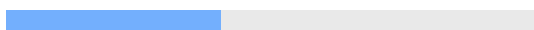
Бизнес-профиль



Финансовый профиль



Менеджмент и бенефициары



▲ min балльная оценка фактора max ▲

Рейтинговое агентство НКР подтвердило кредитный рейтинг ПАО «Транснефть» (далее – «Транснефть», «компания») на уровне AAA.ru со стабильным прогнозом.

Резюме

- «Транснефть» является субъектом естественных монополий, что обуславливает её устойчивые рыночные позиции на ключевых рынках присутствия.
- Специфический риск оценивается как низкий в силу значительной географической диверсификации рынков присутствия, низкой концентрации активов, высокой диверсификации потребителей, низкой зависимости от поставщиков.
- Восстановительный рост грузооборота нефти 2022 году и индексация тарифов на перекачку нефти способствуют положительной оценке потенциала роста ключевых рынков присутствия, увеличению выручки, операционной и чистой прибыли компании.
- Компанию характеризуют низкий уровень долговой нагрузки и очень высокое качество обслуживания долга. Оценку финансового профиля поддерживают сбалансированная структура фондирования активов, высокий уровень рентабельности, сильные показатели покрытия текущих обязательств ликвидными активами.
- Очень низкие акционерные риски, высокая оценка качества управления и стратегического планирования оказывают существенное положительное влияние на оценку собственной кредитоспособности «Транснефти».
- Хотя экстраординарная поддержка в настоящее время не оказывает влияния на кредитный рейтинг «Транснефти», мы оцениваем вероятность её предоставления государством в случае необходимости как очень высокую.

Информация о рейтингуемом лице

ПАО «Транснефть» специализируется на оказании услуг трубопроводной транспортировки нефти и нефтепродуктов в России и за её пределы, обеспечивая транспортировку 82% добываемой в России нефти и 28% производимых в России светлых нефтепродуктов. На обыкновенные акции приходится 78,55% уставного капитала, единственным их собственником является правительство РФ. На привилегированные акции приходится оставшиеся 21,45% уставного капитала, в том числе 15,1% под управлением Газпромбанка, пенсионного фонда «Газпрома» и инвестиционных фондов, учреждённых при участии правительства РФ.

Первый рейтинговый аналитик:
Александр Шураков
alexander.shurakov@ratings.ru

Второй рейтинговый аналитик:
Дмитрий Орехов
dmitry.orekhov@ratings.ru

Ключевые финансовые показатели

Показатель, млрд руб.	2020 г.	I пол. 2020 г.	I пол. 2021 г.
Выручка	962	492	529
OIBDA ²	443	250	239
Чистая прибыль	133	73	110
Активы, всего	3 331	3 373	3 378
Совокупный долг	590	638	543
Собственный капитал	2 223	2 250	2 266

² Операционная прибыль до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов

Источники: отчётность компании по МСФО; расчёты НКР

Обоснование рейтингового действия

ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛИВШИЕ УРОВЕНЬ БОСК: aaa

Монопольное положение в сфере трубопроводного транспорта нефти

Высокие показатели оценки систематического риска бизнес-профиля «Транснефти» связаны, прежде всего, с сильными рыночными позициями компании и устойчивостью рынков сбыта. НКР выделяет три ключевых для компании рынка присутствия: услуги транспортировки нефти на экспорт (в среднем 41,3% выручки в 2018–2020 гг.) и на внутреннем рынке (25,8%), а также услуги транспортировки нефтепродуктов (7,1%). Агентство отмечает, что после консолидации в 2018 году контрольного пакета акций Новороссийского морского торгового порта «Транснефть» стала крупнейшим портовым оператором России. Это позволило ей трансформироваться из исключительно трубопроводной компании в интегрированного оператора инфраструктурных активов. Однако, поскольку доля стивидорных услуг не превышает 5% в структуре выручки, данные услуги пока не выделяются агентством в отдельный рынок присутствия.

Максимальные оценки рыночных позиций обусловлены отнесением компании к субъектам естественных монополий на ключевых рынках присутствия. При этом доля на рынке услуг транспортировки нефти в РФ за 2006–2020 гг. снизилась с 90,6% до 82%. Такое сокращение является следствием увеличения объёмов добычи нефти в рамках проектов, подключение которых к системе магистральных трубопроводов в текущих условиях не является экономически целе-

сообразным (Сахалинские шельфовые проекты, проекты на Арктическом шельфе и др.). На континенте «Транснефть» сохраняет долю транспортировки нефти потребителям как на внутреннем рынке, так и на экспорт.

НКР положительно оценивает потенциал роста рынков присутствия «Транснефти», что обусловлено ожиданием восстановительного роста грузооборота нефти в 2022 году (почти на 2,8% относительно 2021 года) и индексацией тарифов на перекачку нефти исходя из прогнозного уровня инфляции в РФ. Агентство отмечает, что индексация тарифов на перекачку нефти в 2020 году позволила частично сгладить негативное влияние внешних факторов и повысить оценку устойчивости ключевых рынков присутствия: выручка от реализации услуг по транспортировке нефти снизилась на 6%, в то время как сдача нефти в систему снизилась почти на 9%.

Положительное влияние на оценку бизнес-профиля оказывают высокие оценки таких субфакторов специфического риска, как географическая диверсификация рынков, концентрация активов, диверсификация потребителей, зависимость от поставщиков. Экспортные мощности системы магистральных нефтепроводов компании, включая четыре морских порта (Новороссийск, Усть-Луга, Приморск и Козьмино) имеют достаточный запас для обеспечения сбалансированной пропускной способности системы нефтепроводов как в западном, так и в восточном направлениях поставок нефти и нефтепродуктов и предоставлении грузоотправителям выбора различных направлений поставки.

Низкая долговая нагрузка, высокие ликвидность и операционная эффективность

Долговая нагрузка компании характеризуется как низкая: на 30.06.2021 г. совокупный долг превышает OIBDA в 1,26 раза, в свою очередь, FFO покрывает почти 52% совокупного долга. Долг состоит из биржевых облигаций и банковских кредитов (36% и 64% соответственно). Валютные обязательства составляют примерно 8,5% совокупного долга «Транснефти», при этом агентство отмечает высокую степень их покрытия активами в иностранной валюте, а также наличие у дочерней компании – балансодержателя валютного долга (ПАО «Новороссийский морской торговый порт») валютной выручки, которая обеспечивает дополнительный натуральный хедж валютных обязательств. Агентство отмечает, что планируемое чистое снижение совокупного долга за 12 месяцев, завершающихся 30.06.2022 г., положительно скажется на оценке показателей долговой нагрузки: отношение совокупного долга к OIBDA на 30.06.2022 г. может уменьшиться до 1,05.

Поддержку оценке финансового профиля оказывают показатели обслуживания долга. Благодаря комфортному графику погашения, наличию существенных запасов денежных средств и их эквивалентов на балансе, положительному свободному денежному потоку, существенным положительным значениям OIBDA как в текущем, так и в прогнозном периодах, значения соответствующих показателей обслуживания долга существенно превосходят бенчмарки для максимальных баллов.

Агентство позитивно оценивает существенную степень покрытия текущих обязательств ликвидными активами. Компания характеризуется высокой операционной эффективностью: соотношение OIBDA и выручки за 12 месяцев, завершившихся 30.06.2021 г., составляет 43,3%. В следующие 12 месяцев НКР ожидает незначительного снижения маржи по OIBDA – до 42,5%, однако и это значение будет выше бенчмарка для

максимальной оценки данного показателя. Рентабельность активов по чистой прибыли составляет 5%.

Поддержку кредитному рейтингу оказывает сбалансированная структура фондирования: на долю собственного капитала приходится около 67,1% активов, и в ближайшие годы ожидается увеличение этого показателя благодаря сокращению долга и росту собственного капитала вследствие реинвестирования части чистой прибыли.

Агентство нейтрально оценивает дивидендную политику, согласно которой на выплату дивидендов направляется более 50% нормализованной консолидированной чистой прибыли. В настоящее время компания не планирует значительных инвестиций в новую инфраструктуру, так как имеющаяся инфраструктура позволяет нарастить пропускную способность на 8–16% в год. Правительство РФ как основной акционер определяет тарифную, дивидендную и другие политики «Транснефти», от которых зависит её кредитное качество, что, по мнению НКР, снижает вероятность повышения дивидендных выплат в ущерб кредитному качеству.

Минимальные акционерные риски и высокое качество корпоративного управления

Акционерные риски оцениваются как минимальные, что положительно влияет на оценку собственной кредитоспособности компании. Агентство не ожидает приватизации обыкновенных акций «Транснефти» или изменения дивидендной политики в отношении привилегированных акций, что могло бы изменить состав акционеров, обладающих правом голоса.

НКР высоко оценивает качество корпоративного управления и стратегического планирования, а также консервативность управления ликвидными ресурсами. Оценка качества управления поддерживается значительным влиянием правительства РФ на политики «Транснефти» и формирование стратегии развития компании и смежных отраслей экономики.

РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ МОДИФИКАТОРОВ

Стресс-тестирование в условиях негативных рыночных тенденций (макрофинансовый стресс, негативные события в отрасли) не оказало существенного влияния на уровень БОСК компании.

После применения модификаторов ОСК установлена на уровне aaa.ru.

ОЦЕНКА ВЕРОЯТНОСТИ ЭКСТРАОРДИНАРНОЙ ПОДДЕРЖКИ

Агентство оценивает вероятность экстраординарной поддержки компании со стороны государства, являющегося основным акционером, как очень высокую. Вместе с тем экстраординарная поддержка в настоящее время не оказывает влияния на кредитный рейтинг, поскольку оценка собственной кредитоспособности компании находится на максимально возможном уровне.

Кредитный рейтинг ПАО «Транснефть» соответствует ОСК и установлен на уровне AAA.ru.

ФАКТОРЫ, СПОСОБНЫЕ ПРИВЕСТИ К ИЗМЕНЕНИЮ РЕЙТИНГА

К снижению кредитного рейтинга или прогноза по нему могут привести значительное ухудшение показателей бизнес-профиля и, как следствие, показателей финансового профиля в сочетании со снижением оценки вероятности экстраординарной поддержки со стороны государства.

К числу факторов, способных негативно повлиять на ОСК компании, относятся значительное снижение объемов транспортировки нефти и нефтепродуктов по её трубопроводам, заключение новых межправительственных соглашений об ограничении добычи нефти в средне- или долгосрочном периодах, существенное ухудшение маржинальности по OIBDA из-за изменения принципов индексации тарифов на услуги компании, значительное увеличение доли перевозок нефти и нефтепродуктов железнодорожным и морским транспортом.

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

При присвоении кредитного рейтинга ПАО «Транснефть» использовались [Методология присвоения кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации нефинансовым компаниям](#) и [Основные понятия, используемые Обществом с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» в Методологической и Рейтинговой деятельности](#). Кредитный рейтинг присвоен по национальной рейтинговой шкале.

Кредитный рейтинг ПАО «Транснефть» был впервые опубликован 27.11.2020 г.

Присвоение кредитного рейтинга и определение прогноза по кредитному рейтингу основываются на информации, предоставленной ПАО «Транснефть», а также на данных и материалах, взятых из публичных источников.

Фактов и событий, позволяющих усомниться в корректности и достоверности предоставленных данных, зафиксировано не было. Кредитный рейтинг является запрошенным, ПАО «Транснефть» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается не позднее календарного года с даты публикации настоящего пресс-релиза.

НКР не оказывало ПАО «Транснефть» дополнительных услуг.

Конфликтов интересов в процессе присвоения кредитного рейтинга и определении прогноза по кредитному рейтингу ПАО «Транснефть» зафиксировано не было.

© 2021 ООО «НКР».

Ограничение
ответственности

Все материалы, автором которых выступает Общество с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» (далее – ООО «НКР»), являются интеллектуальной собственностью ООО «НКР» и/или его лицензиаров и защищены законом. Представленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#) информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях.

Вся информация о присвоенных ООО «НКР» кредитных рейтингах и/или прогнозах по кредитным рейтингам, предоставленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#), получена ООО «НКР» из источников, которые, по его мнению, являются точными и надёжными. ООО «НКР» не осуществляет проверку представленной информации и не несёт ответственности за достоверность и полноту информации, предоставленной контрагентами или связанными с ними третьими лицами.

ООО «НКР» не несёт ответственности за любые прямые, косвенные, частичные убытки, затраты, расходы, судебные издержки или иного рода убытки или расходы (включая недополученную прибыль) в связи с любым использованием информации, автором которой является ООО «НКР».

Любая информация, являющаяся мнением кредитного рейтингового агентства, включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, является актуальной на момент её публикации, не является гарантией получения прибыли и не служит призывом к действию, должна рассматриваться исключительно как рекомендация для достижения инвестиционных целей.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам отражают мнение ООО «НКР» относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства (кредитоспособность, финансовая надёжность, финансовая устойчивость) и/или относительно кредитного риска его отдельных финансовых обязательств или финансовых инструментов рейтингуемого лица на момент публикации соответствующей информации.

Воспроизведение и распространение информации, автором которой является ООО «НКР», любым способом и в любой форме запрещено, кроме как с предварительного письменного согласия ООО «НКР» и с учётом согласованных им условий. Использование указанной информации в нарушение указанных требований запрещено.

Любая информация, размещённая [на сайте ООО «НКР»](#), включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, аналитические обзоры и материалы, методологии, запрещена к изменению, ранжированию.

Содержимое не может быть использовано для каких-либо незаконных или несанкционированных целей или целей, запрещённых законодательством Российской Федерации.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам доступны [на официальном сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#).