

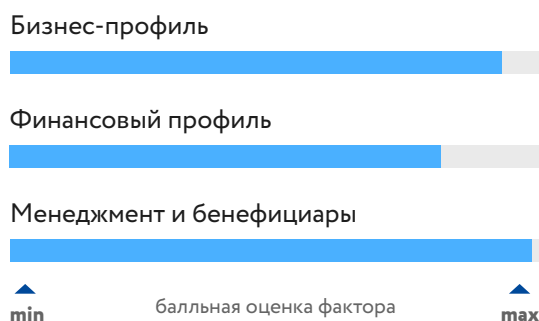
НКР присвоило «Транснефти» кредитный рейтинг AAA.ru со стабильным прогнозом

Структура рейтинга

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

¹ Базовая оценка собственной кредитоспособности

Структура БОСК



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

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

Рейтинговое агентство НКР присвоило ПАО «Транснефть» (далее — «Транснефть», «компания») кредитный рейтинг 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.
- 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.
- Давление на финансовый профиль оказывает снижение в 2020 году грузооборота и ключевых операционных показателей в результате сделки ОПЕК+, которое не компенсируется тарифными источниками.
- 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. 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.

Ключевые финансовые показатели по МСФО

Показатель, млрд руб.	2018 г.	2019 г.	I пол. 2018 г.	I пол. 2019 г.
Выручка	980	1 064	520	492
OIBDA ²	434	486	248	250
Чистая прибыль	225	197	113	73
Активы, всего	3 190	3 330	3 297	3 373
Совокупный долг	673	637	678	638
Собственный капитал	2 065	2 169	2 088	2 250

² Операционная прибыль до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов
Источники: отчётность компании; 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 41,2% выручки в 2017–2019 гг.) и на внутреннем рынке (26,8%), а также услуги транспортировки нефтепродуктов (7,1%).

Максимальные оценки рыночных позиций обусловлены отношением компании к субъектам естественных монополий на ключевых рынках присутствия. При этом доля на рынке услуг транспортировки нефти в РФ за 2006–2019 гг. снизилась с 90,6% до 83,1%. Такое сокращение является следствием увеличения объёмов добычи нефти в рамках проектов, подключение которых к системе магистральных трубопроводов в текущих условиях не является экономически целесообразным (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 отмечает, что примерно 18,9% выручки компании формируется за счёт перепродажи нефти в КНР в рамках 20-летнего контракта. Однако агентство не учитывает данные операции при оценке бизнес-профиля в связи с их практически нулевой маржинальностью и нейтральным влиянием на кредитное качество компании.

НКР сдержанно оценивает потенциал роста и устойчивость рынков присутствия «Транснефти». Из-за сделки ОПЕК++ объём транспортировки нефти в 2020 году может снизиться примерно на 9% по сравнению с показателями прошлого года, восстановительный рост в 2021 году, по прогнозу компании, составит порядка 2%. В то же время в сегменте транспортировки нефтепродуктов компания может выполнить план в текущем году за счёт наращивания поставок по нефтепродуктопроводу «Север», а в следующем году объёмы могут увеличиться ещё на 1,5%.

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), в настоящее время составляют 280 млн тонн в год при фактической транспортировке на экспорт 200–240 млн тонн в год. Это обеспечивает сбалансированную пропускную способность системы нефтепроводов как в западном, так и в восточном направлениях поставок нефти и нефтепродуктов и предоставляет грузоотправителям выбор различных направлений поставки.

Низкая долговая нагрузка, высокие ликвидность и операционная эффективность

Долговая нагрузка компании характеризуется как низкая: на 30.06.2020 г. совокупный долг превышает OIBDA в 1,3 раза. Долг состоит из биржевых облигаций и банковских кредитов (43% и 57% долга соответственно). Хотя валютный долг составляет примерно 9,3% совокупного долга компании, агентство отмечает высокую степень покрытия указанных обязательств 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.

По оценкам НКР, из-за снижения объёмов транспортировки нефти выручка «Транснефти» за 12 месяцев, завершившихся 30.06.2020 г., сократилась на 0,2% по сравнению с предыдущим аналогичным периодом, в то же время OIBDA в отчётном периоде увеличилась на 3,1%. В прогнозном периоде (12 месяцев по 30.06.2021 г.) агентство ожидает снижения выручки и OIBDA на 7,5% и 36% соответственно, в результате отношение совокупного долга к OIBDA может увеличиться до 1,7, что, тем не менее, останется приемлемым уровнем.

Агентство отмечает планируемое чистое снижение совокупного долга в прогнозном периоде, которое положительно повлияет на оценку показателей долговой нагрузки. На горизонте до 2024 года отношение совокупного долга к OIBDA, по мнению агентства, может снизиться до менее чем 0,9.

Положительное влияние на оценку 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 прогнозных 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 в отчётном периоде составляет 47,1%. В прогнозном периоде агентство ожидает снижения маржи по OIBDA до 32,6%, что, тем не менее, выше бенчмарка для максимальной оценки данного показателя. Рентабельность активов по чистой прибыли оценивается как средняя.

Поддержку кредитному рейтингу оказывает сбалансированная структура фондирования: на долю собственного капитала приходится около 66,7% активов, и в ближайшие годы ожидается увеличение благодаря сокращению долга и росту собственного капитала вследствие реинвестирования части чистой прибыли.

Агентство нейтрально оценивает увеличение выплат дивидендов до 53% чистой прибыли по МСФО. 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 политику «Транснефти» и формирование стратегии развития компании и смежных отраслей экономики.

Агентство отмечает, что урегулированный инцидент, связанный с попаданием некондиционной нефти в трубопроводную систему в апреле 2019 года, не является признаком неудовлетворительной системы управления операционными и технологическими рисками в компании. Кроме того, положительно оценивается тот факт, что после инцидента Перечень критических рисков «Транснефти» был дополнен соответствующими рисками «Отклонение показателей качества нефти от установленных нормативов» и «Отклонение показателей качества нефтепродуктов от установленных нормативов», что в дальнейшем позволит избежать повторения реализации рисков подобной природы. По оценкам компании, в долгосрочной перспективе инцидент не повлияет на её грузообороты и выручку.

Агентство положительно оценивает высокий уровень платёжной дисциплины и хорошую кредитную историю компании.

РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ МОДИФИКАТОРОВ БОСК

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 объёмов транспортировки нефти и нефтепродуктов по её трубопроводам, заключение новых межправительственных соглашений об ограничении добычи нефти в средне- или долгосрочном периоде, 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 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.

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 присваивается впервые и 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.

© 2020 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](#).