

2 февраля 2018

АКРА присвоило ПАО «Газпром» кредитный рейтинг AAA(RU), прогноз «Стабильный»

Ведущие аналитики:

Екатерина Можарова, старший директор
+7 (495) 139-0498
ekaterina.mozharova@acra-ratings.ru

Василий Танурков, заместитель директора
+7 (495) 139-0344
vasilii.tanurcov@acra-ratings.ru

Ключевые факторы рейтинговой оценки

Кредитный рейтинг [ПАО «Газпром»](#) (далее — Газпром, Компания, Группа) обусловлен очень высокой системной значимостью организации для российской экономики и высокой степенью влияния государства согласно методологии АКРА. Собственная кредитоспособность Компании определяется очень сильным бизнес-профилем, низким отраслевым риском и сильным финансовым профилем. Сдерживающее влияние на оценку собственной кредитоспособности (ОСК) оказывают средние показатели долговой нагрузки и обслуживания долга, а также слабые показатели свободного денежного потока, обусловленные значительным объемом капитальных затрат и выплачиваемых дивидендов.

Газпром — одна из крупнейших мировых интегрированных энергетических компаний. Доля Газпрома в мировой добыче газа составляет 11%, в российской — 66%. Группа входит в число крупнейших производителей нефти в РФ (посредством [ПАО «Газпром нефть», рейтинг АКРА — AAA\(RU\), прогноз «Стабильный»](#)). Газпром владеет крупными энергогенерирующими активами (через ООО «Газпром энергохолдинг»). Компании также принадлежит газотранспортная система протяженностью 171 тыс. км.

Газпром является неотъемлемой частью национальной экономики. Компания имеет статус единственного экспортера трубопроводного газа в РФ; это один из крупнейших налогоплательщиков и источников дохода федерального бюджета. Газпром выполняет социальные функции, выступая в роли крупного работодателя и реализуя программу газификации и другие социально ориентированные проекты в регионах РФ, и имеет критическую важность для энергобезопасности страны. Данные факторы определяют системную значимость Газпрома и степень влияния государства как очень высокие.

Очень сильный бизнес-профиль обусловлен низкой себестоимостью добычи и высоким уровнем достаточности ресурсной базы. На 31.12.2016 доказанные запасы Газпрома по международным стандартам PRMS составили 132,69 млрд баррелей нефтяного эквивалента, из них природный газ — 23 855 млрд куб. м, газовый конденсат — 1 019 млн т, нефть — 1 379 млн т. В 2016 году Компания добыла 420,1 млрд куб. м природного и попутного газа, 15,9 млн т газового конденсата и 47,2 млн т нефти. В 2017 году наблюдался рост добычи как природного газа (на 12% по сравнению с уровнем 2016 года), так и жидких углеводородов (за 9 месяцев 2017 года +7% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года) за счет увеличения добычи на месторождениях ПАО «Газпром нефть».

Очень сильный операционный профиль поддерживается очень высокими показателями доступности и диверсификации рынков сбыта. В 2017 году объем экспорта газа в дальнее зарубежье вырос на 8% и достиг рекордного показателя 193,9 млрд куб. м. АКРА ожидает, что к 2020 году Компания увеличит экспорт газа в дальнее зарубежье до 204 млрд куб. м. главным образом благодаря росту спроса в Европе на фоне сокращения генерирующих мощностей, работающих на угле и использующих атомную энергию, а также снижения добычи в Северном море. При этом АКРА учитывает продолжающееся повышение роли возобновляемых источников энергии в энергобалансе ЕС, а также дальнейшее наращивание энергоэффективности в рамках целей на 2030 год, установленных директивой Еврокомиссии «О содействии использованию возобновляемых источников энергии» (RES). Данная директива предусматривает снижение выбросов CO₂ на

40%, увеличение выработки энергии из возобновляемых источников минимум на 27% (что предполагает рост доли ВИЭ в выработке электроэнергии до 46–49%) и повышение энергетической эффективности экономики на 27%.

Агентство предполагает, что экспорт газа в Китай по трубопроводу «Сила Сибири» начнется, как и было запланировано, с декабря 2019 года при том, что средняя доходность поставок в Китай будет сопоставима с европейскими поставками.

Средняя долговая нагрузка и очень сильная ликвидность. Значительная потребность Компании в финансировании программы капитального развития привела к увеличению отношения скорректированного долга к FFO до чистых процентных платежей с 1,4х в 2014 году до 2,1х в 2016 году.

По ожиданиям АКРА, инвестиционные расходы Группы (включая инвестиции в совместные проекты) составят 1,58 и 1,51 трлн руб. в 2018 и 2019 годах соответственно, а в 2020 году снизятся до 1,3 трлн руб. в связи с завершением крупных инфраструктурных проектов («Сила Сибири», «Северный поток–2», «Турецкий поток»). При этом АКРА прогнозирует, что отношение скорректированного долга к FFO до чистых процентных платежей составит 2,5 и 2,3х в 2017 и 2018 годах соответственно, а к 2019 году вернется на уровень 2,1х.

При оценке ликвидности АКРА принимает во внимание широкие возможности Компании по привлечению финансирования на российском и международных рынках.

Высокая рентабельность бизнеса поддерживается низкой себестоимостью добычи (1 998 руб./тыс. куб. м), около 55% которой составляет налог на добычу полезных ископаемых (НДПИ). Повышение ставки НДПИ и механизмы формирования экспортной цены на газ (временной лаг между ростом цен на газ и ростом нефтяных цен, обуславливающим синхронное укрепление курса рубля) были основными факторами снижения рентабельности по FFO до процентных платежей и налогов с 38,3% в 2014 году до 24,4% в 2016 году. На снижение рентабельности также повлияли реорганизация трейдинга в Европе и рост объемов трейдинга. В прогнозном периоде АКРА ожидает сохранения рентабельности по FFO до процентных платежей и налогов на уровне 24–26%.

Отрицательный свободный денежный поток определяется значительным объемом капитальных вложений и сохранением дивидендных выплат Компании на текущем уровне. АКРА прогнозирует отрицательный показатель рентабельности по FCF после выплаты дивидендов (на уровне от -5 до -2%) в 2018–2019 годах с выходом в положительную зону к 2020 году.

Ключевые допущения

- сохранение статуса единственного экспортёра трубопроводного газа в РФ;
- среднегодовой курс доллара США на уровне 59,1 руб. за доллар в 2018 году, 60,3 руб. в 2019 году и 61,5 руб. в 2020 году;
- среднегодовая цена на нефть марки Brent на уровне 58 долл. США за баррель в 2018 году с последующим ростом до 60,9 долл. США за баррель к 2020 году;
- рост среднегодовой экспортной цены на газ на европейском рынке до 244 долл. США за тыс. куб. м к 2020 году;
- индексация цен на газ на внутреннем рынке на 3,4% в 2018 году, 3,1% в 2019 году и 3% в 2020 году;
- инфляция на уровне 4%, индексация тарифов на электроэнергию на 3% и тарифов на транспортировку газа для независимых производителей на 2% ежегодно в 2018–2020 годах;
- снижение ставки НДПИ на газ с 1 098 руб./тыс. куб. м в 2017 году до 748 руб./тыс. куб. м в 2018 году и 769 руб./тыс. куб. м в 2019–2020 годах;

- отсутствие изменений в налогообложении нефтедобычи (включая дополнительное слагаемое в расчете ставки НДС на нефть в размере 357 руб./т в 2018 году и 428 руб./т в 2019–2020 годах);
- дивидендные выплаты на уровне 190 млрд руб. ежегодно в 2018–2020 годах.

Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

«Стабильный» прогноз предполагает с наиболее высокой долей вероятности неизменность рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- существенное снижение уровня системной значимости Компании для экономики РФ;
- потеря контроля со стороны государства либо существенное изменение отраслевого законодательства.

Рейтинг ПАО «Газпром» находится на наивысшем уровне по национальной шкале, поэтому факторы повышения рейтинга не определяются.

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): аа.

Поддержка: паритет с РФ.

Рейтинги выпусков

Рейтинги эмиссиям в обращении не присвоены.

Регуляторное раскрытие

Кредитный рейтинг был присвоен по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации](#), [Методологии анализа взаимосвязи рейтингуемых лиц с государством](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Кредитный рейтинг был присвоен ПАО «Газпром» впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается в течение одного года с даты совершения рейтингового действия (31.01.2018).

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных ПАО «Газпром», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг является запрошенным, ПАО «Газпром» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности ПАО «Газпром», не выявлены.

АКРА не оказывало ПАО «Газпром» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(C) 2018

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Садовническая набережная, д. 75
www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ предоставленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимая все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.