13 июля 2017

Ведущие аналитики:

Максим Худалов, директор
+7 (495) 139-0496
maxim.khudalov@acra-ratings.ru

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

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

Кредитный рейтинг ПАО «Газпром нефть» (далее — Компания, Группа, Газпром нефть) обусловлен очень высоким уровнем связи с поддерживающей организацией (далее — ПО), сильным бизнес-профилем Компании, высоким уровнем корпоративного управления, очень крупным размером бизнеса и его высокой рентабельностью, низкой долговой нагрузкой и адекватным уровнем обслуживания долга. Вместе с тем уровень ликвидности Компании оценивается как средний, а показатель денежных потоков — как очень слабый на фоне значительного объема капитальных затрат и выплачиваемых дивидендов.

ПАО «Газпром нефть» — третья по объему добычи вертикально интегрированная нефтяная компания (ВИНК) РФ с диверсифицированной структурой нефтепереработки и сбыта. В 2016 году Компанией добыто 86,2 млн тонн нефтяного эквивалента и переработано 41,9 млн тонн нефти.

Ключевые факторы рейтинговой оценки

Очень высокий уровень связи с поддерживающей организацией. Газпром нефть характеризуется очень высоким уровнем связи со своим основным акционером ПАО «Газпром»: имеет как сильную юридическую связь с ПО (акционерный контроль, условия кросс-дефолта по обязательствам ПАО «Газпром»), так и стратегическую значимость для Газпрома, поскольку разрабатывает месторождения компании с высоким содержанием жидких углеводородов. Кроме того, ранее Газпром уже передавал месторождения в собственность Газпром нефти на достаточно комфортных условиях. Агентство определяет рейтинг ПАО «Газпром нефть» на уровне паритета с оценкой кредитоспособности поддерживающей организации (ОКПО), которая установлена в соответствии с методологией АКРА по оценке взаимосвязи рейтингуемых лиц с государством, учитывая очень высокий уровень связей с государством и очень высокую системную значимость для экономики РФ.

Сильный бизнес-профиль обусловлен низкой себестоимостью добычи и восполнения сырьевой базы, высоким уровнем запасов углеводородов и высокими показателями объема и глубины переработки, а также очень сильным уровнем диверсификации добывающих активов и рынков сбыта. Компания контролирует нефтеперерабатывающие активы в наиболее привлекательных регионах страны, имеет вторую по величине в РФ сеть АЗС и активно присутствует на международных рынках. По итогам 2016 года Газпром нефть показала самые высокие темпы роста добычи в российской нефтегазовой отрасли (+8% к показателю 2015 года).

Высокая оценка уровня корпоративного управления учитывает: высокую оценку стратегии управления и системы управления рисами Компании, адекватный уровень оценки структуры управления и структуры группы и очень высокий уровень финансовой прозрачности. Результатом реализации стратегии Компании является устойчивый рост как физических показателей добычи, так и финансового результата. В будущем Компания не планирует агрессивных темпов роста и концентрируется на увеличении добычи действующих активов и повышении качества нефтеперерабатывающих мощностей. При этом высокая концентрация акционерного капитала не приводит к агрессивной финансовой политике в части выплаты дивидендов. Уровень финансовой прозрачности соответствует лучшим международным практикам в части раскрытия как финансовых, так и операционных показателей. Структура группы усложнена из-за исторических особенностей формирования компании, когда часть активов приобреталась в форме совместных предприятий, часть передавались от материнской компании (однако подобный характер группы — общепринятая в отрасли практика).

Низкая долговая нагрузка и адекватный уровень обслуживания долга. Несмотря на значительные потребности Компании в финансировании программы капитального развития в ближайшие три года, высокий уровень операционных денежных потоков приведет к незначительному увеличению показателя отношения величины скорректированного долга к FFO до чистых процентных платежей с уровня 2,1x в 2016 году до 2,3x к 2019 году. АКРА отмечает очень высокий уровень качества долговых обязательств Компании, поскольку в ближайшие три года Компания погашает только 49% своего текущего долгового портфеля. Обслуживание долга находится на адекватном для ВИНК уровне и даже с учетом прогнозируемого роста долговой нагрузки в среднем останется на уровне 8,5x. Уровень ликвидности Агентство оценивает как адекватный, поскольку раскрытых Компанией долгосрочных источников привлечения средств недостаточно для полного удовлетворения потребностей в финансировании капитальной программы. В то же время Агентство принимает во внимание широкие возможности Компании по привлечению как долгового, так и акционерного финансирования на российском и международных рынках даже с учетом продления санкций против Компании.

Высокая рентабельность на фоне очень крупного размера бизнеса. Рентабельность Компании по FFO до процентных платежей и налогов с учетом прогноза составляет 23,6%, что оценивается как достаточно высокий для отрасли показатель, при этом EBITDA на баррель превышает 750 руб. что является очень высоким показателем среди российских аналогов. Высокая рентабельность объясняется налоговыми льготами для новых месторождений, качественными и выгодно расположенными НПЗ, удачной сбытовой моделью, ориентированной на получение доходов от продаж сопутствующих товаров. По размерам Компания относится к очень крупным ВИНК РФ.

Очень слабый уровень денежных потоков определяется значительным объемом капитальных вложений и консервативным прогнозом дивидендных выплат Компании, которые в период 2017–2019 гг. прогнозируются на уровне 25% от чистой прибыли. При этом в случае возникновения дефицита ликвидности акционеры, по заявлению Компании, готовы идти на снижение дивидендных выплат, что говорит об ответственном подходе к финансовой политике Компании.

Ключевые допущения

- рост цен на нефть до 57 долл. США/барр. к 2019 году при среднегодовом курсе 61–62 руб./долл. США;
- увеличение добычи углеводородов до 100 млн тонн нефтяного эквивалента к 2020 году при сохранении структуры нефтепереработки и продаж продукции на основных рынках;
- рост затрат Компании на уровне инфляции в РФ со среднегодовым темпом 5%;
- дивидендные выплаты на уровне 25% чистой прибыли.

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:

- прекращение условных обязательств ПАО «Газпром» по обязательствам ПАО «Газпром нефть»;
- снижение степени юридической связи с ПО;
- снижение стратегической значимости ПАО «Газпром нефть» для ПАО «Газпром»;
- снижение уровня ОКПО.

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): a+.

Поддержка: паритет с ОКПО.

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 компаний внутри группы, 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 нефть» впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается в течение одного года с даты совершения рейтингового действия (11.07.2017).

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

ОКПО ПАО «Газпром» не является кредитным рейтингом.

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

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

(C) 2017
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 представленной 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 предпринимают 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.