

31 января 2019

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**АКРА подтвердило кредитный рейтинг ПАО «Газпром» на уровне AAA(RU), прогноз «Стабильный», и его облигаций — на уровне AAA(RU)**

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 средний показатель обслуживания долга, а также значительный объем капитальных затрат и выплачиваемых дивидендов.

Газпром — одна из крупнейших мировых интегрированных энергетических компаний. Доля Газпрома в мировой добыче газа составляет 12%, в российской — 68%. Группа — третий по величине производитель жидких углеводородов в РФ (посредством [ПАО «Газпром нефть»](#), [рейтинг АКРА — AAA\(RU\), прогноз «Стабильный»](#) и за счет собственной добычи газового конденсата). Газпром владеет крупными энергогенерирующими активами (через ООО «Газпром энергохолдинг»). Компании также принадлежит газотранспортная система протяженностью 172,1 тыс. км.

Газпром является неотъемлемой частью национальной экономики. Компания имеет монопольное право на экспорт трубопроводного газа в РФ; это один из крупнейших налогоплательщиков и источников дохода федерального бюджета. Газпром также выполняет важную социальную роль, 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.

Рост рентабельности бизнеса и снижение долговой нагрузки. По оценке АКРА, значительное увеличение выручки Компании в 2018 году за счет роста цен на экспортируемый газ, нефть и нефтепродукты, а также увеличения объема экспорта в Европу и падения курса рубля привело к росту рентабельности по FFO до процентных платежей с 22% в 2017 году до 30% в 2018 году и к снижению отношения скорректированного долга к FFO до чистых процентных платежей с 2,65x в 2017-м до 1,56x в 2018-м. Данные изменения привели к повышению ОСК до aa+. При этом АКРА ожидает снижения рентабельности по FFO до процентных платежей до 25% и отношения скорректированного общего долга к FFO до чистых процентных платежей — до 1,52x к 2021 году. Средневзвешенный показатель рентабельности Компании в 2016–2021 годах оценивается на уровне 26,8%, средневзвешенное отношение скорректированного общего долга к FFO до чистых процентных платежей — на уровне 1,9x.

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

Отрицательный свободный денежный поток, рассчитываемый АКРА как взвешенный показатель рентабельности по FCF после выплаты дивидендов за 2016–2021 годы (-2,2% за указанный период), определяется значительным объемом капитальных вложений, а также ожидаемым Агентством увеличением дивидендных выплат до 10,4 руб. на акцию в 2019 году и постепенным выходом на целевой уровень в 50% от прибыли по МСФО к 2021 году. Необходимо отметить, что с 2018 года наблюдается значительный рост генерации свободного денежного потока Компании. При данных условиях АКРА прогнозирует достижение положительного показателя рентабельности по FCF после выплаты дивидендов (на уровне от 0 до 2%) в 2019–2021 годах.

Ключевые допущения

- сохранение статуса единственного экспортера трубопроводного газа в РФ;
- среднегодовой курс доллара США на уровне 63,95 руб./долл. в 2019 году, 65,23 руб./долл. в 2020-м и 66,54 руб./долл. в 2021-м;
- снижение среднегодовой цены на нефть марки Brent до уровня 59–64 долл. США за баррель в 2019–2021 годах;
- консервативный сценарий предусматривает снижение цены на газ, экспортируемый на европейский рынок, до 207–224 долл. США за тыс. куб. м в 2019–2021 годах;
- индексация цен на газ на внутреннем рынке на 3,1% в 2019-м и 3% в 2020-м;
- инфляция на уровне 4%, индексация тарифов на транспортировку газа для независимых производителей на 2% ежегодно в 2019–2021 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

ОСК: aa+.

Поддержка: паритет с РФ.

Рейтинги выпусков

Обоснование кредитного рейтинга. Эмиссии являются старшим необеспеченным долгом ПАО «Газпром». По причине отсутствия структурной и контрактной субординации выпусков АКРА оценивает эти облигации как равные по очередности исполнения другим существующим и будущим необеспеченным и несубординированным обязательствам Компании. В соответствии с методологией АКРА, принимая во внимание высокий уровень кредитоспособности Компании, а также отсутствие значительных объемов обеспеченного долга, рейтинг эмиссий приравнивается к кредитному рейтингу [ПАО «Газпром» — AAA\(RU\)](#).

Ключевые характеристики выпусков

[ПАО «Газпром», серия БО-01 \(RU000A0ZYUV5\)](#), фактический эмитент — ООО «Газпром капитал», срок погашения — 15.02.2028, объем эмиссии — 5 млрд руб., — **AAA(RU)**.

[ПАО «Газпром», серия БО-02 \(RU000A0ZYUW3\)](#), фактический эмитент — ООО «Газпром капитал», срок погашения — 15.02.2028, объем эмиссии — 5 млрд руб., — **AAA(RU)**.

[ПАО «Газпром», серия БО-03 \(RU000A0ZYUY9\)](#), фактический эмитент — ООО «Газпром капитал», срок погашения — 15.02.2028, объем эмиссии — 10 млрд руб., — **AAA(RU)**.

[ПАО «Газпром», серия БО-04 \(RU000A0ZYV04\)](#), фактический эмитент — ООО «Газпром капитал», срок погашения — 15.02.2028, объем эмиссии — 10 млрд руб., — **AAA(RU)**.

[ПАО «Газпром», серия БО-07 \(RU000A0ZZER4\)](#), срок погашения — 12.07.2033, объем эмиссии — 10 млрд руб., — **AAA(RU)**.

[ПАО «Газпром», серия БО-22 \(RU000A0ZZES2\)](#), срок погашения — 23.06.2048, объем эмиссии — 15 млрд руб., — **AAA(RU)**.

[ПАО «Газпром», серия БО-23 \(RU000A0ZZET0\)](#), срок погашения — 23.06.2048, объем эмиссии — 15 млрд руб., — **AAA(RU)**.

Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги ПАО «Газпром» и облигационных выпусков (RU000A0ZYUV5, RU000A0ZYUW3, RU000A0ZYUY9, RU000A0ZV04, RU000A0ZZER4, RU000A0ZZES2, RU000A0ZZET0) были присвоены 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](#). При присвоении кредитного рейтинга указанным выпускам также использовалась [Методология присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации](#).

Впервые кредитный рейтинг ПАО «Газпром» был опубликован 02.02.2018, кредитный рейтинг облигационных выпусков RU000A0ZYUV5, RU000A0ZYUW3, RU000A0ZYUY9, RU000A0ZV04 — 19.02.2018, кредитный рейтинг облигационных выпусков RU000A0ZZER4, RU000A0ZZES2, RU000A0ZZET0 — 01.08.2018. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ПАО «Газпром», а также кредитных рейтингов облигационных выпусков (RU000A0ZYUV5, RU000A0ZYUW3, RU000A0ZYUY9, RU000A0ZV04, RU000A0ZZER4, RU000A0ZZES2, RU000A0ZZET0) ожидается в течение одного года с даты рейтингового действия (29.01.2019).

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» и ООО «Газпром капитал» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(С) 2019

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.

Только в случае распространения информации о присвоенном кредитном рейтинге и прогнозе по кредитному рейтингу любым способом, обеспечивающим доступ к ней неограниченного круга лиц, данный кредитный рейтинг и прогноз по кредитному рейтингу входит в сферу регулирования Центрального банка Российской Федерации.

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.