

29 января 2021

Ведущие аналитики:

Анна Михайлова, аналитик
+7 (495) 139-0480, доб. 175
anna.mikhaylova@acra-ratings.ru

Илья Макаров, директор
+7 (495) 139-0480, доб. 220
ilya.makarov@acra-ratings.ru

Ключевые факторы
рейтинговой оценки

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

Кредитный рейтинг [ПАО «Газпром»](#) (далее — Газпром, Компания, Группа) обусловлен очень высокой системной значимостью организации для российской экономики и очень 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 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 12%, в российской — 68%. 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 175,2 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 качестве 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.

Итоги 2020 года и ожидания на 2021–2023 годы. В 2020 году наблюдалось некоторое ухудшение кредитных метрик Компании на фоне низкого спроса на газ в Европе и, как следствие, снижения цен. Так, средняя цена экспорта газа в дальнее зарубежье по итогам 2020 года, по оценке АКРА, составила 134 долл. США за тыс. куб. м против 211 долл. США в 2019-м. Экспорт газа в дальнее зарубежье (без учета СПГ и Китая) сократился со 199 млрд куб. м в 2019-м до 175 млрд куб. м в 2020-м. Продажи на внутреннем рынке сократились с 236 млрд куб. м в 2019-м до 220 млрд куб. м в 2020-м.

Несмотря на снижение спроса и цен, АКРА полагает, что данная негативная тенденция является временным явлением, и ожидает восстановления основных показателей деятельности Компании в течение следующих 12–18 месяцев. Начиная с сентября 2020 года наблюдается восстановление цен на газ на европейском рынке. В январе 2021 года спотовые цены на газ в Европе превысили 250 долл. США за тыс. куб. м. АКРА ожидает, что средняя цена экспорта газа Газпрома на европейский рынок в 2021 году составит 182 долл. США за тыс. куб. м и достигнет 200 долл. США за тыс. куб. м в 2023 году. Агентство ожидает роста объема экспорта газа в дальнее зарубежье по итогам 2021 года до 192 млрд куб. м (без учета Китая и поставок СПГ) и его восстановления до 200 млрд куб. м по итогам 2023 года. При этом одновременно с восстановлением экспорта на европейском направлении ожидается рост экспорта газа в Китай до 10 млрд куб. м в 2021 году и до 21 млрд куб. м по итогам 2023 года. Продажи газа на внутреннем рынке

вырастут, по оценке АКРА, до 225 млрд куб. м в 2021 году и восстановятся до уровня 2019 года в 2023-м.

Сохранение высокой рентабельности. По оценке АКРА, рентабельность Компании по FFO до процентных платежей и налогов сократилась до 26% по итогам 2020 года. В прогнозном периоде Агентство ожидает восстановления данного показателя до 32–34%. Средневзвешенный за период с 2018 по 2023 год показатель рентабельности по FFO до процентных платежей и налогов оценивается на уровне 30%.

Слабая оценка денежного потока. Агентство ожидает, что капитальные расходы Компании в 2021–2023 годах останутся на стабильном уровне порядка 1,5 трлн руб. ежегодно. При этом существенное влияние на оценку денежного потока окажут дивидендные выплаты. В соответствии с дивидендной политикой Компания планирует выплаты дивидендов в размере 40% от скорректированной прибыли по итогам 2020 года и переход к выплате 50% от скорректированной прибыли по итогам 2021 года. Также согласно дивидендной политике может быть принято решение о снижении размера дивидендов в случае превышения отношения чистого долга к EBITDA уровня 2,5х. Несмотря на то что, по оценке Агентства, по итогам 2020 года показатель превысит 2,5х, АКРА ожидает, что выплаты будут произведены в полном объеме, поскольку прогнозируемый свободный денежный поток за 2021 год позволяет осуществить выплаты без увеличения долговой нагрузки. Средневзвешенная за период с 2018 по 2023 год рентабельность Компании по FCF (после выплаты дивидендов) оценивается Агентством на уровне -2,6%.

Низкая долговая нагрузка и высокое покрытие процентных платежей. По оценке АКРА, общий долг Компании увеличился с 4,1 трлн руб. по состоянию на конец 2019 года до более чем 5 трлн руб. по итогам 2020-го. Рост долга был обусловлен в первую очередь переоценкой его валютной составляющей, а также отрицательным свободным денежным потоком (с учетом дивидендов). В прогнозном периоде Агентство ожидает стабилизации общего долга на уровне порядка 5 трлн руб. Средневзвешенное за период с 2018 по 2023 год отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей оценивается АКРА на уровне 2,6х. Средневзвешенное отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам, по оценке Агентства, составит 11,5х.

Ключевые допущения

- сохранение статуса единственного российского экспортера трубопроводного газа;
- среднегодовой курс доллара на уровне 71,0 руб./долл. США в 2021 году, 69,5 руб./долл. США в 2022-м и 69,2 руб./долл. США в 2023-м;
- восстановление среднегодовой цены на нефть марки Brent до уровня 50 долл. США за баррель в 2021 году 55 и 60 долл. США за баррель в 2022 и 2023 годах соответственно;
- восстановление цены на газ, экспортируемый Компанией на европейский рынок, до 182 долл. США за тыс. куб. м в 2021 году и до 200 долл. за тыс. куб. м в 2023 году;
- рост экспорта трубопроводного газа в дальнее зарубежье, включая поставки в Китай, до 221 млрд куб. м в 2023 году;
- индексация цен на газ на внутреннем рынке на 3% ежегодно в 2021–2023 годах;
- инфляция в диапазоне 3,4–3,8% в 2021–2023 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 Газпрома. 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)**.

[ПАО «Газпром», серия БО-001P-01 \(RU000A100EX8\)](#), фактический эмитент — ООО «Газпром капитал», срок погашения — 02.06.2022, объем эмиссии — 15 млрд руб., — **AAA(RU)**.

[ПАО «Газпром», серия БО-001P-02 \(RU000A100LL8\)](#), фактический эмитент — ООО «Газпром капитал», срок погашения — 11.07.2024, объем эмиссии — 15 млрд руб., — **AAA(RU)**.

[ПАО «Газпром», серия БО-001P-03 \(RU000A101QM3\)](#), фактический эмитент — ООО «Газпром капитал», срок погашения — 27.05.2025, объем эмиссии — 15 млрд руб., — **AAA(RU)**.

[ПАО «Газпром», серия БО-001Р-04 \(RU000A101QN1\)](#), фактический эмитент — ООО «Газпром капитал», срок погашения — 25.05.2027, объем эмиссии — 15 млрд руб., — **AAA(RU)**.

Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги ПАО «Газпром» и облигационных выпусков (RU000A0ZYUV5, RU000A0ZYUW3, RU000A0ZYUY9, RU000A0Zyv04, RU000A0ZZER4, RU000A0ZZES2, RU000A0ZZETO, RU000A100EX8, RU000A100LL8, RU000A101QM3, RU000A101QN1) 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 АКРА 02.02.2018, кредитный рейтинг облигационных выпусков RU000A0ZYUV5, RU000A0ZYUW3, RU000A0ZYUY9, RU000A0Zyv04 — 19.02.2018, кредитный рейтинг облигационных выпусков RU000A0ZZER4, RU000A0ZZES2, RU000A0ZZETO — 01.08.2018, кредитный рейтинг облигационного выпуска RU000A100EX8 — 06.06.2019, кредитный рейтинг облигационного выпуска RU000A100LL8 — 17.07.2019, кредитные рейтинги облигационных выпусков RU000A101QM3 и RU000A101QN1 — 02.06.2020. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ПАО «Газпром», а также кредитных рейтингов облигационных выпусков (RU000A0ZYUV5, RU000A0ZYUW3, RU000A0ZYUY9, RU000A0Zyv04, RU000A0ZZER4, RU000A0ZZES2, RU000A0ZZETO, RU000A100EX8, RU000A100LL8, RU000A101QM3, RU000A101QN1) ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных ПАО «Газпром», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, ПАО «Газпром» принимало участие в процессе присвоения кредитных рейтингов.

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 кредитных рейтингов выявлены не были.

(С) 2021

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 предпринимаяют 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.