

«Эксперт РА» подтвердил кредитный рейтинг ПАО «Газпром» на уровне ruAAA

Москва, 23 мая 2025 г.

Резюме

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» подтвердило [рейтинг кредитоспособности](#) нефинансовой компании [ПАО «Газпром»](#) на уровне ruAAA. Прогноз по рейтингу – стабильный.

Кредитный рейтинг ПАО «Газпром» присваивается в соответствии с методологией оценки внешнего влияния на уровне условного рейтингового класса поддерживающей структуры (далее – «ПС») - Российской Федерации (далее – «государство»).

Оценка собственной кредитоспособности ПАО «Газпром» обусловлена умеренно сильным риск-профилем отрасли, сильными рыночными и конкурентными позициями компании, умеренно высокой рентабельностью, комфортным уровнем долговой нагрузки, умеренно высокой ликвидностью и низким уровнем корпоративных рисков.

ПАО «Газпром» (далее вместе с дочерними компаниями – «группа») – головная компания одной из крупнейших в мире энергетических компаний, крупнейший мировой производитель газа.

Оценка внешнего влияния

Кредитный рейтинг ПАО «Газпром» присваивается в соответствии с методологией оценки внешнего влияния на уровне условного рейтингового класса ПС, государства, по совокупности следующих критериев:

- В оценке возможностей поддержки агентство учитывает высокое влияние ПС на операционную деятельность группы посредством дискреционной корректировки объемов платежей по НДС на добычу газа, определения направлений инвестиционной программы и ее объемов. По мнению агентства, деятельность группы находится в сильной зависимости от проводимой государством внешней и внутренней политики. Вопросы финансового состояния группы регулярно обсуждаются на Совете директоров, в состав которого в том числе входит ряд ключевых членов Правительства РФ. По мнению агентства, это демонстрирует высокую вероятность предоставления ПС оперативной поддержки группе в случае необходимости.
- Агентство отмечает, что группа находится под контролем ПС и не выделяет ограничений для оказания ей поддержки.
- Высокая системная и социальная значимость группы обеспечивается критической важностью для энергобезопасности государства – ПАО «Газпром» владеет ключевой газотранспортной инфраструктурой, является эксклюзивным экспортером трубопроводного газа и проводником государственной программы газификации. Помимо этого, группа является одним из крупнейших налогоплательщиков и работодателей РФ.
- В оценке поддержки бюджета агентство отмечает отсутствие государственных гарантий по долгу

группы при наличии отдельных мер стимулирования инвестиционных проектов и компенсационного механизма по бессрчным облигациям в рамках Постановления N 2337 от 29.12.2020.

Обоснование оценки собственной кредитоспособности

Анализ проводился по консолидированной отчетности ПАО «Газпром» по стандартам МСФО.

Умеренно сильный риск-профиль отрасли. Агентство оценивает устойчивость к внешним шокам отрасли группы как умеренную. Это обусловлено относительно стабильным спросом на углеводороды, низкой себестоимостью добычи, вертикально-интегрированной бизнес-моделью и спецификой ценообразования при реализации газа, обеспечивающей частичное хеджирование ценовой волатильности. Барьеры для входа в отрасль группы оцениваются агентством как высокие.

Помимо основной специализации группы - добычи углеводородов - группа вовлечена в переработку нефти (ПАО «Газпром нефть»), переработку газа (ООО «Газпром переработка»), генерацию электроэнергии (ООО «Газпром энергохолдинг»), а также оказывает услуги другим газодобывающим компаниям по трубопроводной транспортировке газа.

По оценке агентства, около 69% реализации газа по итогам 2024 года (71% годом ранее) приходилось на внутренний рынок, цены на котором исторически стабильны, так как регулируются ФАС, однако обычно кратно менее выгодны для группы в сравнении с реализацией на экспорт, особенно в европейском направлении. В то же время агентство отмечает снижение поставок газа в Европу в связи с геополитическими событиями 2022 года, в том числе потери возможности поставок через трубопроводы «Северный поток», «Северный поток - 2», «Ямал-Европа», а также прекращение транзита через Украину с 1 января 2025 года. На текущий момент поставки в европейском направлении осуществляются только через «Турецкий поток».

Стратегия группы предполагает диверсификацию поставок с переориентацией на азиатские рынки. По оценке агентства, в 2024 году поставки в Китай через трубопровод «Сила Сибири» выросли на 37% г/г и достигли 8% в общем объеме реализации газа в 2024 году. По итогам 2025 года ожидается дальнейший рост поставок по этому трубопроводу в связи с выходом поставок на максимальный контрактный уровень, благодаря чему объем в относительном выражении превысит 10% от общего объема реализации газа в 2024 году. При этом возможности группы по полной переориентации «потерянных» европейских объемов в среднесрочном периоде остаются ограниченными и зависят от подписания новых долгосрочных контрактов, реализации капиталоемких проектов по строительству трубопроводной инфраструктуры и государственной поддержки.

Сильные рыночные и конкурентные позиции. На группу по итогам 2024 года приходится более 60% добычи газа в России и 10% в мире. По оценке агентства, объем добычи углеводородов группы по итогам 2024 года составил около 8,97 млн б.н.э. в сутки (+15% г/г). Группа смогла нарастить реализацию газа и жидких углеводородов по всем географическим направлениям сбыта. Обеспеченность доказанными запасами у группы на 31.12.2024 (далее - «отчетная дата») оценивается на максимальном уровне. В факторе концентрации бизнеса агентство отмечает диверсифицированную структуру клиентской базы группы, отсутствие зависимости от труднозаменимых поставщиков и от конкретных проектов добычи.

Умеренно высокая рентабельность. По итогам 2024 года EBITDA группы, по расчетам агентства, увеличилась на 36% г/г при росте рентабельности по EBITDA до 29%, что оценивается как высокий уровень по бенчмаркам агентства. Увеличение показателя было обусловлено преимущественно наращиванием группой объемов реализации углеводородов, в том числе за счет начала консолидации в отчетности МСФО ранее учитываемого по методу долевого участия ООО «Сахалинская энергия», оператора нефтегазового проекта «Сахалин-2», включающего в себя добывающие активы на шельфе острова Сахалин и первый в России завод по сжижению природного газа (построен в 2009 году). При этом показатель FCF margin, учитывающий в числителе также процентные затраты, налог на прибыль

и поддерживающие капитальные затраты, составил 8,6% в 2024 году, что сдерживает общую оценку рентабельности от максимального значения. Агентство ожидает сопоставимый уровень EBITDA группы по итогам 2025 года, чему будет способствовать существенное улучшение налоговых условий по НДС, благодаря отмене ранее введенной в 2022 году «надбавки» в 50 млрд рублей в месяц.

Комфортная долговая нагрузка. Отношение скорректированного долга группы на отчетную дату к EBITDA за 2024 год по расчетам агентства улучшилось и составило 2,3х (2,5х годом ранее), что обусловлено в основном ростом показателя EBITDA. В объеме долга агентство учитывало дисконтированные пенсионные обязательства, выданные поручительства в совокупном объеме около 0,3х EBITDA на отчетную дату. При этом в объеме долга не были учтены выпуски бессрочных облигаций группы объемом около 0,2х EBITDA на отчетную дату. Группа по этим выпускам вправе по своему усмотрению и неограниченное количество раз принимать решение об отсрочке купонных платежей, что позволяет агентству классифицировать эти обязательства в составе капитала в соответствии с их трактовкой по МСФО, при этом процентные платежи по выпускам учитываются в составе процентной нагрузки. При расчете скорректированного долга агентство вычитало из долга денежные средства и высоконадежные финансовые вложения с применением соответствующих дисконтов по методологии. Покрытие чистых процентных платежей группы показателем EBITDA в 2024 году по расчетам агентства составило около 5,7х, что оценивается агентством на максимальном уровне.

Агентство ожидает сохранения значений отношения скорректированного долга к EBITDA и покрытия чистых процентных платежей показателем EBITDA на сопоставимом уровне на фоне жесткой монетарной политики Банка России и ограниченной доступности более дешевого фондирования в иностранных валютах. Агентство полагает, что группа не будет наращивать объем своего долгового портфеля в ближайший год, несмотря на сохранение высоких объемов запланированных капитальных затрат, в том числе благодаря гибкости в части осуществления дивидендных выплат.

Умеренно высокая ликвидность. Прогнозная ликвидность группы оценивается агентством как нейтральная, отражая недостаточный на отчетную дату объем источников ликвидности группы для финансирования запланированной инвестиционной программы в полном объеме. При этом агентство отмечает, что у группы имеется определенная гибкость в оптимизации капитальных затрат. Высокая качественная оценка ликвидности обусловлена отсутствием у агентства сомнений в успешном привлечении необходимых кредитных средств в будущем. Эта оценка подкрепляется комфортным графиком погашения долгового портфеля и высокой степенью его диверсификации по кредиторам.

Низкие корпоративные риски. Агентство отмечает прозрачность структуры группы и структуры собственности ПАО «Газпром». Качество корпоративного управления и риск-менеджмента оцениваются как высокие. Компания публикует полную финансовую отчетность по МСФО и годовой отчет, что позитивно оценивается в факторе транспарентности. При этом давление на рейтинг по-прежнему оказывает оценка фактора стратегического обеспечения, что обусловлено высоким уровнем неопределенности относительно инвестиционной программы группы в среднесрочной перспективе и источников ее финансирования, что может значимо повлиять на оценку долговой нагрузки.

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): ruAA-.

Оценка внешнего влияния: паритет с РФ.

Прогноз по рейтингу

По рейтингу установлен стабильный прогноз, что предполагает высокую вероятность сохранения кредитного рейтинга на текущем уровне на горизонте 12 месяцев.

Регуляторное раскрытие

Кредитный рейтинг ПАО «Газпром» был впервые опубликован 18.06.2021. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 29.05.2024.

Кредитный рейтинг присвоен по российской национальной шкале и является долгосрочным. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по нему ожидается не позднее года с даты последнего рейтингового действия.

При присвоении кредитного рейтинга применялась методология присвоения рейтингов кредитоспособности нефинансовым компаниям (вступила в силу 21.11.2024) и методология оценки внешнего влияния (вступила в силу 17.09.2024) <https://raexpert.ru/ratings/methods/current>.

Присвоенный рейтинг и прогноз по нему отражают всю существенную информацию в отношении объекта рейтинга, имеющуюся у АО «Эксперт РА», достоверность и качество которой, по мнению АО «Эксперт РА», являются надлежащими. Ключевыми источниками информации, использованными в рамках рейтингового анализа, являлись данные ПАО "Газпром", а также данные АО «Эксперт РА» и из открытых источников. Информация, используемая АО «Эксперт РА» в рамках рейтингового анализа, являлась достаточной для применения методологии.

Кредитный рейтинг был присвоен в рамках заключенного договора, ПАО «Газпром» принимало участие в присвоении рейтинга.

Число участников рейтингового комитета было достаточным для обеспечения кворума. Ведущий рейтинговый аналитик представил членам рейтингового комитета факторы, влияющие на рейтинг, члены комитета выразили свои мнения и предложения. Председатель рейтингового комитета предоставил возможность каждому члену рейтингового комитета высказать свое мнение до начала процедуры голосования.

АО «Эксперт РА» в течение последних 12 месяцев оказывало ПАО «Газпром» дополнительные услуги.

Кредитные рейтинги, присваиваемые АО «Эксперт РА», выражают мнение АО «Эксперт РА» относительно способности рейтингуемого лица (эмитента) исполнять принятые на себя финансовые обязательства и (или) о кредитном риске его отдельных финансовых обязательств и не являются установлением фактов или рекомендацией покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения.

Присваиваемые АО «Эксперт РА» рейтинги отражают всю относящуюся к объекту рейтинга и находящуюся в распоряжении АО «Эксперт РА» информацию, качество и достоверность которой, по мнению АО «Эксперт РА», являются надлежащими.

АО «Эксперт РА» не проводит аудита представленной рейтингуемыми лицами отчетности и иных данных и не несет ответственность за их точность и полноту. АО «Эксперт РА» не несет ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с рейтингом, совершенными АО «Эксперт РА» рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в пресс-релизах, выпущенных АО «Эксперт РА», или отсутствием всего перечисленного.

Представленная информация актуальна на дату её публикации. АО «Эксперт РА» вправе вносить изменения в представленную информацию без дополнительного уведомления, если иное не определено договором с контрагентом или требованиями законодательства РФ. Единственным источником, отражающим актуальное состояние рейтинга, является официальный интернет-сайт АО «Эксперт РА» www.raexpert.ru.