

«Эксперт РА» подтвердил рейтинг компании «НОВАТЭК» на уровне ruAAA

Москва, 15 февраля 2019 г.

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

ПАО «НОВАТЭК» (далее - группа) - крупный вертикально интегрированный холдинг в российской нефтегазовой отрасли, входящий в перечень системообразующих предприятий Российской Федерации. Группе принадлежит 56 лицензий на разведку и добычу углеводородов главным образом в Ямало-Ненецком автономном округе (далее – ЯНАО). На конец 2018 года суммарные доказанные запасы по классификации SEC составляли 15,8 млрд бнэ. В соответствии с предварительными производственными показателями добыча углеводородов в 2018 году с учетом долей в добыче совместных предприятий составила 548,4 млн бнэ (+6,9% к 2017 году). Крупнейшим месторождением в структуре добывающих активов группы остается Юрхаровское нефтегазоконденсатное месторождение, относящееся к категории «зрелых» месторождений с падающей динамикой уровня добычи. По оценке агентства доля крупнейшего месторождения в структуре добычи на 30.09.2018 (далее – отчетная дата) сократилась с момента присвоения рейтинга и составила около трети. При этом снижение добычи на зрелых месторождениях было частично компенсировано за счет приобретения новых, находящихся в эксплуатационной фазе активов, а также было поддержано началом добычи природного газа и конденсата на совместном предприятии «Ямал СПГ». Агентство ожидает, что компания начнет демонстрировать рост объемов добычи на собственных месторождениях без учета долей в совместных предприятиях с 2020 года, когда в эксплуатационную фазу будут введены месторождения Северо-Русской группы.

Агентство позитивно оценивает фактическую реализацию стратегии группы по максимизации доходности посредством наращивания своего присутствия на международных рынках. Базовая часть ключевого проекта группы, Ямала СПГ, являющегося на текущий момент крупнейшим СПГ проектом на территории России, была успешно завершена после ввода в эксплуатацию третьей технологической линии сжижения в ноябре 2018 года в рамках установленного бюджета и с опережением графика более чем на год. Проект был реализован в формате совместного предприятия вне периметра консолидации группы по МСФО с привлечением международных инвесторов. Ему была предоставлена государственная поддержка на федеральном уровне в виде налоговых льгот, инвестиций в инфраструктуру, а также в виде прямого участия государства в структуре финансирования через облигации проектной компании объемом 150 млрд рублей, выкупленные Фондом национального благосостояния. Внимание государства к деятельности группы обусловлено взаимосвязанностью стратегии развития группы с государственной стратегией развития ТЭК по диверсификации экспорта газа, а также федеральным проектом по развитию Северного морского пути (СМП). Проект Ямал СПГ и будущие СПГ-проекты группы, которые также будут пользоваться определенными мерами налоговой поддержки, являются ключевыми драйверами грузопотока СМП. Совокупность критериев позволяет агентству выделить по рейтингу группы фактор поддержки со стороны государства.

Стратегическая ориентация группы на мировой газовый рынок обусловлена его значительно большей маржинальностью в сравнении с внутренним российским, цены на котором находятся в зависимости от регулируемых тарифов ФАС. Важнейшим направлением для группы является монетизация добываемых объемов жидких углеводородов посредством стабилизации конденсата на Пуровском ЗПК и его последующей переработки на комплексе в Усть-Луге, характеризующемся выходом светлых нефтепродуктов 87%. Реализация жидких углеводородов для группы также значительно более маржинальна, чем поставка природного газа на внутренний рынок. Так несмотря на то, что в терминах бнэ доля жидких углеводородов в совокупной добыче составила в 3 квартале 2018 около 18%, в структуре выручки стабильный газовый конденсат, СУГ, нефть и прочие продукты переработки занимают около 58%. Высокий уровень географической и продуктовой диверсификации бизнеса группы позитивно оценивается агентством.

Конкурентные позиции группы оцениваются как сильные. Они поддерживаются высоким уровнем обеспеченности доказанными запасами, низкими удельными затратами на добычу углеводородов, вертикально-интегрированной моделью бизнеса с удобной логистикой, уникальным преимуществом группы в виде

введенного в эксплуатацию крупного СПГ-проекта, а также значительного потенциала по реализации новых СПГ-проектов, открывающих возможности дальнейшей эффективной экспортной монетизации запасов природного газа ЯНАО. Сильные рыночные позиции группы находят свое отражение в высоком уровне рентабельности по EBITDA. За период 30.09.2017-30.09.2018 (далее - отчетный период) показатель без учета переоценок по долям в совместных предприятиях составил, по расчетам агентства, 33%, что оценивается как высокий уровень рентабельности. Бизнес-профиль группы по-прежнему характеризуется отсутствием зависимости от ключевых клиентов и поставщиков. Крупнейшим поставщиком в структуре себестоимости группы остается АО «Арктикгаз» (ruAA+, стаб.), совместное предприятие группы с ПАО «Газпром нефть», у которого закупается часть объемов добываемого природного газа и 100% объемов нестабильного газового конденсата для дальнейшей переработки в стабильный газовый конденсат и СУГ на Пуровском ЗПК. Агентство не трактует существенную долю в закупках сырья от этого поставщика как фактор риска, принимая во внимание его связанность с группой.

Прогнозная ликвидность группы на горизонте 18 месяцев от отчетной даты продолжает оцениваться агентством как сильная. В базовом сценарии агентства, при курсе рубля к доллару на уровне 67, цене на нефть сорта Brent 62,5 долл., операционный денежный поток полностью покрывает масштабную инвестиционную программу группы и платежи по долгу. Агентство ожидает значительного роста капитальных затрат группы в 2019 и 2020 годах относительно уровня 2018 года, основная часть которых будет направлена на подготовку инфраструктуры для второго крупного СПГ-проекта группы, Арктик СПГ-2, в том числе на введение в эксплуатацию центра строительства крупнотоннажных морских сооружений в Мурманской области для обеспечения возможности серийного производства линий СПГ на гравитационных основаниях. Другие ключевые направления инвестиций группы: развитие Северо-Русского кластера добычи, разработка более глубоких горизонтов на «зрелых» месторождениях и модернизация перерабатывающего комплекса группы в Усть-Луге с доведением выхода светлых нефтепродуктов до 99%, что позволит группе нивелировать негативный эффект на маржинальность от ужесточения Международной морской организацией норм по содержанию серы в судовом топливе. В источниках ликвидности группы агентство также учитывает остаток денежных средств на счетах в объеме 85 млрд руб., открытые долгосрочные кредитные лимиты в объеме 103 млрд руб., а также прогнозный объем дивидендов к получению от совместных предприятий, преимущественно АО «Арктикгаз». Агентство ожидает значительного роста нормализованной чистой прибыли группы, которая является базой для расчета дивидендов, что будет обусловлено ростом доли в прибыли совместных предприятий, в том числе «Ямал СПГ» и «Арктикгазе». Дополнительным буфером ликвидности группы являются средства к получению от Total S.A. по обязывающему соглашению о приобретении 10% доли в проекте Арктик СПГ-2, а также доход от проекта Ямал СПГ в виде возврата займов, процентных платежей по ним и выплаты дивидендов. Ранний запуск проекта может позволить группе начать получать денежные средства от проекта уже в 2019 году. Последние могут служить базой для инвестиций в проект Арктик СПГ-2, финальное инвестиционное решение по которому должно быть принято в середине 2019 года. Агентство ожидает, что основная часть капитальных затрат по этому проекту будет профинансирована за счет долевых средств инвесторов, что позволит избежать материального роста долга на уровне группы.

В структуре финансирования группы по-прежнему преобладают собственные средства (70% пассивов на 30.09.2018), что обуславливает высокую оценку агентством уровня «стрессовой» ликвидности. Долговой портфель не претерпел изменений с момента присвоения рейтинга. Общая долговая нагрузка группы продолжает оцениваться на низком уровне: отношение чистого долга на 30.09.2018 к EBITDA LTM составило 0,4x. Агентство не ожидает роста нагрузки группы по EBITDA выше 1x на горизонте 18 месяцев. Долговой портфель компании характеризуется высокой дюрацией: основные объемы погашения приходятся на 2021 и 2022 годы, когда должны будут погашены два выпуска еврооблигаций. Покрытие процентных платежей на горизонте года от отчетной даты показателем EBITDA LTM составляет более 30x. В расчете долговых метрик агентство не учитывало выданные группой за совместные предприятия (в основном – Ямал СПГ) гарантии в совокупном объеме около 746 млрд руб., так как эти гарантии носят нефинансовый характер: их раскрытие возможно в случае непрохождения проектом Ямал СПГ определенных технических тестов, вероятность чего оценивается как минимальная. Агентство ожидает снятия действующих гарантий по проекту не позднее 2020 года и выдачи новых гарантий на эксплуатационную фазу проекта. При этом риски операционной фазы проекта покрываются действующей программой страхования. Экспортно-ориентированный характер деятельности группы обуславливает негативную зависимость финансового результата от укрепления курса рубля, что в некоторой степени компенсируется валютной номинированностью большей части долгового портфеля, а также спецификой налогообложения добычи и реализации газового конденсата и нефти.

В блоке корпоративных рисков агентство продолжает отмечать высокое качество корпоративного управления группы, высокий уровень ее информационной прозрачности, стратегического обеспечения и риск-менеджмента. В соответствии с методологией сдерживающее влияние на рейтинг при этом по-прежнему оказывает децентрализованная структура собственности: на долю крупнейшего бенефициара приходится менее 25%

голосующих акций.

По данным консолидированной отчетности ПАО «НОВАТЭК» по стандартам МСФО активы группы на отчетную дату составили 1 199 млрд руб., капитал - 844 млрд руб. Выручка по итогам 9 месяцев 2018 года составила 595 млрд руб., чистая прибыль - 136 млрд руб.

Контакты для СМИ: pr@raexpert.ru, тел.: +7 (495) 225-34-44.

Кредитный рейтинг ПАО «НОВАТЭК» был впервые опубликован 19.02.2018. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 19.02.2018.

Кредитный рейтинг присвоен по российской национальной шкале и является долгосрочным. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по нему ожидается не позднее года с даты выпуска настоящего пресс-релиза.

При присвоении кредитного рейтинга применялась методология присвоения рейтингов кредитоспособности нефинансовым компаниям <https://raexpert.ru/ratings/credits/method> (вступила в силу 20.09.2018).

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 Банка России, ПАО «НОВАТЭК», а также данные АО «Эксперт РА». Информация, используемая АО «Эксперт РА» в рамках рейтингового анализа, являлась достаточной для применения методологии.

Кредитный рейтинг был присвоен в рамках заключенного договора, ПАО «НОВАТЭК» 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 не оказывало ПАО «НОВАТЭК» дополнительных услуг.

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.