

«Эксперт РА» понизил рейтинг компании «Нижнекамскнефтехим» до уровня ruA+

Москва, 29 ноября 2019 г.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» понизило [рейтинг кредитоспособности нефинансовой компании «Нижнекамскнефтехим»](#) до уровня ruA+. Прогноз по рейтингу – стабильный. Ранее у компании действовал рейтинг на уровне ruAA- со стабильным прогнозом.

ПАО «Нижнекамскнефтехим» (далее – компания, НКНХ) – российская нефтехимическая компания, специализирующаяся на производстве широкой номенклатуры синтетических каучуков, пластиков и прочей нефтехимической продукции. Контролирующим акционером компании является группа «ТАИФ». У Республики Татарстан (ruAAA, стаб.) имеется «золотая акция», позволяющая иметь своих представителей в составе совета директоров компании с правом «вето» на принятие ключевых решений. Более половины денежной себестоимости компании приходится на связанные стороны: в частности, у АО «ТАИФ-НК» происходят закупки основного сырья – нефти. Финансовое состояние группы «ТАИФ» неизвестно агентству в силу ее непубличности. В первом полугодии 2019 года компания выплатила рекордный объем дивидендов, 36,5 млрд руб. (102% от EBITDA за 2018 год), что значительно превосходит уровни выплат, заложенные в дивидендной политике и ожидания агентства. Этот факт привел к переоценке агентством уровня прогнозной ликвидности группы, который ранее оценивался на высоком уровне, до умеренного. Рост дивидендных выплат выше ожиданий агентства на фоне старта масштабной инвестиционной программы, сложной рыночной ситуации на рынке каучуков и пластиков ухудшает финансовое состояние компании, существенно затрудняет прогнозирование ее будущих метрик долговой нагрузки, что вместе с непрозрачностью финансового состояния контролирующего акционера является основной причиной понижения кредитного рейтинга.

Производственный комплекс НКНХ включает в себя 8 заводов основного производства, а также вспомогательные цеха и управления. Все заводы расположены на территории Нижнекамского промышленного узла (г. Нижнекамск, Татарстан). Страхование производственных активов компании частично компенсируют риски, связанные с отсутствием географической диверсификации размещения производственных мощностей. Крупными поставщиками сырья и материалов на заводы компании являются предприятия, которые, как и НКНХ, входят в группу «ТАИФ» и преимущественно расположены на территории того же промышленного узла. Такая структура поставщиков положительно влияет на стабильность и предсказуемость материально-сырьевого обеспечения компании, а также обеспечивает логистическую экономию.

Крупнейшим направлением деятельности компании является производство синтетических каучуков (41% в структуре выручки за полугодие 2019). НКНХ входит в топ-10 мировых игроков на этом рынке, поставляя продукцию крупнейшим глобальным производителям автошин. Стратегия компании направлена на постоянное обновление модельного ряда каучуков вслед за потребностями ключевых клиентов. Наличие значительной доли экспортной реализации в структуре продаж позитивно влияет на уровень рейтинга. Продукция сегмента «пластики» (32% в структуре выручки) реализуется НКНХ преимущественно на внутренний рынок. Компания является крупным производителем стирольных пластиков, полиэтилена и полипропилена, занимая лидирующие позиции по отдельным товарным позициям. До 2022 года включительно на НКНХ будет реализовываться масштабная инвестиционная программа по строительству нового этиленового комплекса, которая более чем удвоит мощности компании по полиэтилену и полипропилену, а также строительства собственной ПГУ-ТЭС.

Агентство сдержанно оценивает перспективы целевых рынков компании по ценам в ближайшие годы. Как на рынке каучуков, так и на рынке пластиков на текущий момент наблюдается ситуация избытка мощностей, которая усугубляется снижением прогнозов по росту мирового спроса из-за торговых войн. При этом поддержку показателям компании может оказать потенциальное ослабление рубля.

По итогам 2018 года EBITDA компании осталась примерно на уровне 2017 года (около 35 млрд руб., по расчетам агентства), чему способствовало резкое падение цен на нефть в 4 квартале. Схожие цифры по EBITDA ожидаются агентством и в 2019-2020 годах: более низкий уровень цен на нефть, чем в среднем по 2018 году, будет компенсирован более низкими ценами на конечную продукцию. Рентабельность по EBITDA НКНХ за период

30.06.2018-30.06.2019 (далее – отчетный период) составила порядка 20%, что позитивно оценивается агентством.

Рекордный объем дивидендных выплат компании в 2019 году привел к переоценке агентством уровня прогнозной ликвидности, который на настоящий момент оценивается как умеренный. На горизонте до конца 2020 года источники ликвидности, состоящие из операционного денежного потока, остатка денежных средств и невыбранного лимита долгосрочных банковских кредитных линий, будут покрывать направления использования ликвидности, преимущественно состоящие из капитальных затрат по проектам, на 1,1x. По мнению агентства, неопределенность с объемом будущих дивидендных выплат не позволяет оценить доступный буфер ликвидности компании на максимальном уровне, который закладывался в предпосылки при присвоении рейтинга.

Долговой портфель компании на 30.06.2019 состоял из двух синдицированных проектных кредитов под покрытием экспортно-кредитного агентства Euler Hermes с остатком задолженности около 249 млн евро и совокупным лимитом 1,047 млрд евро, кредита российского банка в объеме 150 млн евро и рублевого облигационного выпуска в объеме 15 млрд руб. Все кредитные средства были привлечены во второй половине 2018 года, ранее у компании чистый долг был отрицательный. Отношение долга на 30.06.2019 к EBITDA за отчетный период составило около 1x (по чистому долгу – 0,3x). В ближайшие годы НКНХ планирует выборку значительного объема долгового финансирования на цели реализации своей инвестиционной программы. Агентство оценивает общую долговую нагрузку компании на основании расчета средних метрик за период 2019-2023, в котором 2023 год – первый год эксплуатации проекта олефинового комплекса. Среднее значение метрики чистый долг/EBITDA за указанный период, по прогнозам агентства, составит около 2x, что оценивается как умеренно низкий уровень долговой нагрузки. При этом практика распределения дивидендов на уровне существенно выше 30% от чистой прибыли по МСФО может привести в будущем к более высокому уровню долговой нагрузки. Неопределенность относительно будущих объемов дивидендных выплат порождает сложности в прогнозировании будущего уровня долговой нагрузки компании.

Текущая долговая нагрузка оценивается агентством умеренно позитивно. Долговой портфель компании носит долгосрочный характер, материальные погашения долга в ближайшие годы отсутствуют. Покрытие показателем EBITDA процентных платежей НКНХ составляет на настоящий момент значительно выше 5x (бенчмарк максимальной оценки агентства). Более того, этот показатель, по ожиданиям агентства, будет оставаться на максимальных уровнях все время реализации проекта. Это обеспечивается выгодными условиями финансирования инвестиционной программы в евро. При этом валютный долг компании полностью обеспечен экспортной выручкой.

В блоке корпоративных рисков позитивно оценивается уровень стратегического обеспечения компании. В части факторов информационной прозрачности, корпоративного управления и риск-менеджмента, которые в целом оцениваются позитивно, некоторое давление на рейтинг оказывают отсутствие официального раскрытия конечных бенефициаров группы «ТАИФ», недостаточное количество независимых членов в составе совета директоров компании и возникновение значимого инцидента операционного риска в 2019 году соответственно.

По данным консолидированной отчетности МСФО выручка компании за 2018 год составила 194 млрд руб., чистая прибыль – 25 млрд руб., активы на отчетную дату составили 214 млрд руб., собственный капитал – 159 млрд руб.

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

Кредитный рейтинг ПАО «Нижнекамскнефтехим» был впервые опубликован 04.12.2018. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 04.12.2018.

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/methods/current> (вступила в силу 10.09.2019).

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 «Нижнекамскнефтехим», 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 «Нижнекамскнефтехим» 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 «Нижнекамскнефтехим» 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.