

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

Москва, 13 февраля 2020 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. На конец 2019 года суммарные доказанные запасы углеводородов группы, расположенные главным образом в Ямало-Ненецком автономном округе (далее – ЯНАО), по классификации SEC составляли 16,3 млрд бнэ. Объем добычи с учетом долей в совместных предприятиях за 2019 год по предварительным данным составил 0,59 млрд бнэ. Крупнейшим месторождением в структуре добывающих активов группы остается Юрхаровское нефтегазоконденсатное месторождение, относящееся к категории «зрелых» месторождений с падающей динамикой уровня добычи. По оценке агентства его доля в структуре добычи с момента последней актуализации рейтинга продолжила падать и составила за 3 квартал 2019 года около 30% от совокупного объема добычи углеводородов. При этом снижение добычи на зрелых месторождениях было компенсировано растущей добычей природного газа и конденсата на совместном предприятии «Ямал СПГ», а также нефти на совместном предприятии «Арктикгаз». Агентство ожидает, что компания начнет демонстрировать рост объемов добычи природного газа на собственных месторождениях без учета долей в совместных предприятиях с 2020 года и жидких углеводородов с 2021 года после введения в эксплуатацию месторождений Северо-Русской группы.

Агентство продолжает позитивно оценивать реализацию стратегии группы по наращиванию своего присутствия на международном рынке СПГ. По итогам 2019 года объем производства на дебютном проекте группы, «Ямале СПГ», ожидается на уровне около 18 млн тонн СПГ, что составляет около 110% от производственной мощности завода. В этом же году была запущена первая очередь среднетоннажного СПГ-проекта в порту Высоцк на Балтийском море, «Криогаз-Высоцк», годовой мощностью 0,7 млн тонн, направленного в том числе на популяризацию СПГ в качестве топлива для бункеровки в результате ужесточения требований к судовому топливу Международной морской организацией (ИМО) с 2020 года. В 2020 году ожидается введение в эксплуатацию дополнительной, четвертой, линии проекта «Ямал СПГ» мощностью 0,9 млн тонн, которая будет работать на собственной технологии сжижения «Арктический каскад». Эта же технология планируется к использованию группой в новом проекте, «Обский СПГ», принятие инвестиционного решения по которому ожидается также в 2020 году. Проект предполагает две линии сжижения мощностью 2,5 млн тонн каждая с вводом в эксплуатацию в 2023 году. В сентябре 2019 года группа приняла решение о реализации своего второго крупного проекта, «Арктик СПГ 2», предусматривающего строительство трех линий мощностью 6,6 млн тонн СПГ каждая и общей мощностью 1,6 млн тонн по газовому конденсату с вводом в эксплуатацию в 2023-2026 годы. Предполагается, что проект будет характеризоваться меньшими удельными капитальными затратами, чем «Ямал СПГ» за счет использования концепции строительства линий СПГ на основаниях гравитационного типа, а также высокого уровня локализации производства оборудования и материалов. Успешный запуск группой проекта «Ямал СПГ» в рамках установленного бюджета и с опережением графика более чем на год значительно облегчил задачу по поиску инвесторов в новый проект. К концу 2 квартала 2019 года группа сформировала окончательный пул его участников: 10% в совместном предприятии получил Total, 20% - китайские инвесторы (CNPC и CNOOC), 10% - консорциум японских инвесторов (Mitsui и Jогmec). Ожидается, что банковское проектное финансирование составит около 50% от общей стоимости проекта. Таким образом, средства, вырученные от реализации долей в проекте, полностью закрывают обязательства группы по собственным инвестициям в него.

Агентство обращает внимание на то, что стратегия группы по развитию СПГ проектов тесно взаимосвязана с государственной стратегией развития ТЭК по диверсификации экспорта природного газа, а также с федеральным проектом по развитию Северного морского пути (СМП), что обуславливает наличие по проектам группы государственной поддержки на федеральном уровне в виде налоговых льгот и инвестиций в инфраструктуру. СПГ-проекты группы являются ключевыми драйверами грузопотока на СМП. Ранее проекту «Ямал СПГ» была оказана прямая государственная поддержка с использованием средств Фонда национального

благополучия на сумму 150 млрд рублей. Совокупность этих критериев по-прежнему позволяет агентству выделять по рейтингу группы фактор поддержки со стороны государства.

Стратегическая ориентация группы на мировой газовый рынок обусловлена его значительно более высокой рентабельностью 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 газового конденсата на Пуровском ЗПК и его последующей переработки на комплексе в Усть-Луге. Реализация жидких углеводородов для группы также значительно более маржинальна, чем поставка природного газа на внутренний рынок. Высокий уровень географической и продуктовой диверсификации бизнеса группы позитивно оценивается агентством.

Конкурентные позиции группы продолжают оцениваться 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 30.09.2018-30.09.2019 (далее - отчетный период) показатель без учета переоценок по долям в совместных предприятиях составил, по расчетам агентства, около 29%, 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 30.09.2019 (далее - отчетная дата) оценивается как сильная. Агентство ожидает, что операционный денежный поток группы с учетом остатка денежных средств, а также поступлений от совместных предприятий в виде дивидендов и процентов по займам (преимущественно от «Арктикгаза» и «Ямала СПГ») будет полностью покрывать масштабную инвестиционную программу, платежи по долгу, а также дивиденды. Дополнительным буфером ликвидности группы являются невыбранные лимиты по долгосрочным кредитным линиям в объеме более 150 млрд рублей. В соответствии с утвержденной инвестиционной программой 2019-2020 годы являются пиковыми для группы: так, объем капитальных затрат по итогам 2019 года ожидается на уровне более 0,7x EBITDA без учета прибыли от ассоциированных компаний с ростом в 2020 году до уровня около 1,2x EBITDA. Основные направления программы представлены затратами на подготовку инфраструктуры для «Арктик СПГ 2», развитие Северо-Русской группы месторождений в зоне ЕСГ, геологоразведочные работы, установку гидрокрекинга на перерабатывающем комплексе в Усть-Луге, затраты на поддержание добычи на зрелых месторождениях. Агентство ожидает, что основная часть доли группы в акционерном финансировании «Арктик СПГ-2» будет профинансирована за счет средств от продажи 40% доли в проекте.

В структуре финансирования группы по-прежнему преобладают собственные средства (81% пассивов на отчетную дату), что обуславливает высокую оценку агентством уровня «стрессовой» ликвидности. Долговой портфель не претерпел существенных изменений с момента последней актуализации рейтинга, при этом показатель чистого долга сократился за счет аккумуляции денежных средств от продажи доли в проекте «Арктик СПГ 2». При оценке факторов долговой нагрузки агентство учитывало в расчете операционных показателей денежные поступления от совместных предприятий. Общая долговая нагрузка группы оценивается на низком уровне: отношение чистого долга на отчетную дату к EBITDA LTM составило менее 0,1x. Агентство отмечает, что уровень долговой нагрузки группы может вырасти в будущем в случае принятия решения о реализации проекта «Обский СПГ» собственными силами на балансе ПАО «НОВАТЭК» и/или принятия решения о росте коэффициента дивидендных выплат с текущего уровня в 30% от нормализованной чистой прибыли. В любом случае агентство не ожидает роста отношения «чистый долг / EBITDA» выше уровня 1,5x до конца 2021 года. Сохранение низкого уровня долговой нагрузки остается стратегическим приоритетом для группы. Основные объемы погашения основного долга группы по-прежнему приходятся на 2021 и 2022 годы, когда должны быть погашены два выпуска еврооблигаций. Эти объемы незначительны в масштабе деятельности группы: они более чем в 4 раза покрываются прогнозным значением EBITDA за этот период даже без учета поступлений от совместных предприятий.

В расчете долговых метрик агентство не учитывало выданные группой за совместные предприятия (в основном – Ямал СПГ) гарантии в совокупном объеме около 686 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 конца 2020 года и выдачи новых гарантий на эксплуатационную фазу проекта. При этом риски операционной фазы проекта покрываются действующей программой страхования. Агентство ожидает, что группой могут быть выданы аналогичные нефинансовые гарантии по кредитам в рамках проектного финансирования «Арктик СПГ 2» в объеме порядка 520 млрд в рублевом эквиваленте. Риск их раскрытия оценивается агентством как минимальный, принимая во внимание успешность запуска проекта «Ямал СПГ», подписание EPC контракта с TechnipFMC, одним из лидирующих мировых EPC-подрядчиков в ТЭК, который участвовал в реализации проекта «Ямал СПГ», авторитетный состав партнеров группы по проекту и прозрачные источники его финансирования.

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 МСФО выручка группы по итогам 2018 года составила 832 млрд руб., чистая прибыль - 183 млрд руб., активы на 31.12.2018 составили 1 216 млрд руб.

Контакты для СМИ: [pr@raexpert.ru](mailto: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 15.02.2019.

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 «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 отчётности и иных данных и не несёт 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](http://www.raexpert.ru).