

«Эксперт РА» подтвердил кредитный рейтинг ПАО «НГК «Славнефть» на уровне ruAA

Москва, 19 сентября 2023 г.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» подтвердило [рейтинг кредитоспособности](#) нефинансовой компании **ПАО «НГК «Славнефть»** на уровне ruAA. Прогноз по рейтингу стабильный.

ПАО «НГК «Славнефть» (далее вместе с дочерними обществами – «Группа») – вертикально-интегрированная нефтяная компания с полным производственным циклом, включающим разведку месторождений, добычу нефти и газа, нефтепереработку и нефтесервис. Группа является совместным предприятием ПАО «НК «Роснефть» (ruAAA, стаб.) и ПАО «Газпром нефть» (далее для целей настоящего пресс-релиза – «акционеры»), которые определяют стратегию развития, реализуют корпоративное управление посредством паритетного представительства в совете директоров, согласовывают ключевые параметры инвестиционной программы и бюджетирования в целом. Система управления ключевыми активами Группы основана на соглашении, в соответствии с которым распределяются зоны операционного контроля между акционерами по добывающим и перерабатывающим кластерам. Красноярский блок нефтедобычи находится под операционным управлением ПАО «НК «Роснефть», Мегионский блок – под управлением ПАО «Газпром нефть». Управление перерабатывающим активом, ПАО «Славнефть-ЯНОС», осуществляется на паритетной основе. Акционеры вовлечены не только в операционное управление Группой, но также являются основными покупателями и заказчиками, приобретая 100% добываемой Группой нефти по рыночным ценам и обеспечивая загрузку перерабатывающих мощностей на паритетных началах по процессинговой схеме.

По совокупности критериев методологии оценки внешнего влияния кредитный рейтинг Группе присваивается на уровне рейтинга (условного рейтингового класса) поддерживающих структур (акционеров) с корректировкой на две ступени. Агентство отмечает стратегическую важность Группы для акционеров и способность акционеров оказать Группе поддержку в случае необходимости, ограничения для оказания подобной поддержки отсутствуют.

В рамках оценки собственной кредитоспособности агентство оценивает риск-профиль отрасли Группы как умеренно благоприятный. Исторически около 80% EBITDA Группы приходилось на сегмент нефтедобычи. Несмотря на продолжающиеся ограничения на добычу нефти со стороны ОПЕК+ устойчивость к внешним шокам российской нефтедобывающей отрасли оценивается агентством на среднем по экономике уровне, благодаря хеджирующим свойствам системы прогрессивного налогообложения, а также относительно низкой в мировом масштабе себестоимости добычи. Примерно 20% EBITDA Группы исторически приходится на сегмент по переработке нефти. ПАО «Славнефть-ЯНОС» работает на давальческом сырье, цена формируется по принципу «затраты плюс». Такая модель работы обеспечивает НПЗ значительно большую устойчивость к изменениям рыночной конъюнктуры в сравнении с аналогами, что учитывается агентством в оценке фактора. Барьеры для входа в оба отраслевых сегмента оцениваются агентством как высокие.

Конкурентные позиции Группы оцениваются агентством умеренно позитивно. Объем добычи нефти по итогам 2022 года увеличился на 22%, однако агентство ожидает снижение объемов добычи к концу 2023 года. Данная динамика обусловлена управлением квотами на уровне акционеров, что, в свою очередь, связано с ограничениями в рамках соглашения ОПЕК+ на государственном уровне. Объем доказанных запасов по классификации PRMS последние годы стабилен и на 31.12.2022 (далее – отчетная дата) составил 249 млн тонн, что позитивно влияет на оценку фактора. Преимуществом Группы является наличие эффективной интеграции в переработку. За 2022 год ПАО «Славнефть-ЯНОС» переработал 15 млн тонн нефти. НПЗ Группы характеризуется повышенной технологической сложностью в сравнении со среднеотраслевыми аналогами, относительно выгодным логистическим расположением, а также гарантированным доступом к сырью акционеров. ПАО «НГК «Славнефть» реализует в данном направлении инвестиционную программу в части увеличения глубины переработки нефти и выхода светлых нефтепродуктов.

Агентство отмечает высокую концентрацию активов в бизнес-профиле Группы. Порядка 70% EBITDA Группы в 2022 году формируется добычей нефти на Мегионском блоке месторождений Группы в Западной Сибири. При

этом агентство принимает во внимание страхование Группой риска остановки производства в страховой компании с рейтингом выше ruBBB.

Фактор долговой нагрузки оценивается агентством нейтрально. Отношение чистого долга на отчетную дату к LTM EBITDA составило по оценке агентства 2,3x (1,6x на 31.12.2021). Рост долговой нагрузки в 2022 году был вызван неблагоприятной макроэкономической конъюнктурой во второй половине 2022 года, а также ростом налоговой нагрузки по НДС. Принимая во внимание растущую потребность в финансировании инвестиционной программы Группы, агентство допускает рост показателя чистый долг/LTM EBITDA в пределах 3,0x на горизонте двух лет от отчетной даты.

Уровень процентной нагрузки оценивается умеренно негативно. Коэффициент покрытия EBITDA процентных затрат за 2022 год (далее – отчетный период) составил 2,6x (4,5x – за 2021 г.). Негативная динамика по уровню покрытия процентов связана со снижением рентабельности в 2022 году и ростом ключевой ставки Банка России, а также активным привлечением факторингового финансирования Группой. Спецификой Группы исторически является наличие значительных (до 50% выручки) объемов краткосрочной дебиторской задолженности операционного характера от акционеров, что объясняется политикой управления ликвидностью последних. Средние сроки погашения этой задолженности не превышают двух кварталов. Одним из инструментов управления ликвидностью Группы последние годы стал безрегрессный факторинг. Агентство не учитывает условные обязательства группы по факторингу в составе долга при оценке долговой нагрузки, но учитывает процентные затраты по нему при оценке фактора процентной нагрузки. Принимая во внимание увеличение объемов факторингового финансирования при росте выручки в условиях относительно высокой ключевой ставки Банка России, агентство допускает снижения процентного покрытия до уровня около 2x на горизонте двух лет от отчетной даты.

Фактор рентабельности оценивается агентством на умеренно высоком уровне. Показатель EBITDA margin в отчетном периоде составил 21% (30% годом ранее). Агентство ожидает частичное восстановление рентабельности в ближайшие годы и сохранение показателя на уровне, превышающим бенчмарк агентства для максимальной оценки фактора. Драйверами показателя в прогнозном периоде будут существенное улучшение ценовой конъюнктуры на рынке нефти в 3 квартале 2023 г. и обесценение курса рубля.

ПАО «НГК «Славнефть» практически не имеет открытой валютной позиции. Выручка Группы номинирована в рублях, однако цена продажи нефти ПАО «НК «Роснефть» и ПАО «Газпром нефть» привязана к рыночным котировкам Urals в рублях, на которые в том числе оказывает влияние курс доллара к рублю. Агентство считает, что связанные с этим валютные риски группы частично компенсируются естественным хеджированием ввиду формульной зависимости налогообложения добычи от валютного курса и цен на нефть.

Прогнозная ликвидность Группы оценивается умеренно позитивно. Операционный денежный поток на горизонте года от отчетной даты полностью покрывает платежи по долгу и поддерживающие капитальные затраты. Растущая инвестиционная программа, направленная на развитие добывающих активов и увеличение глубины переработки на НПЗ, будет финансироваться преимущественно за счет имеющихся лимитов по кредитным линиям. Кроме того, агентство отмечает большой объем свободных денежных средств на балансе Группы, в соответствии с МСФО отчетностью за 1 полугодие 2023 г., благодаря сформированной «подушке» ликвидности в условиях неопределенности на финансовых рынках, а также волатильности цен на нефть. По качественным параметрам ликвидность Группы оценивается как сильная, отражая диверсифицированную по срокам, инструментам и кредиторам структуру долгового портфеля, тесную связь Группы с акционерами и низкие риски рефинансирования.

В блоке корпоративных рисков агентство отмечает высокий уровень стратегического обеспечения Группы и качества риск-менеджмента. Умеренно высокую оценку имеет фактор корпоративного управления. Ограничением оценки служит отсутствие в составе совета директоров независимых членов и коллегиального исполнительного органа (правления).

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

Кредитный рейтинг ПАО «НГК «Славнефть» был впервые опубликован 19.10.2018. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 30.09.2022.

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 01.08.2023) и методология оценки внешнего влияния на

кредитный рейтинг (вступила в силу 25.04.2023) <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 Банка России, ПАО «НГК «Славнефть», 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 «НГК «Славнефть» 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 «НГК «Славнефть» 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.