

## **Fitch понизило рейтинги Инвестгеосервиса до «В-», поместило их в список Rating Watch «Негативный»**

*(перевод с английского языка)*

Fitch Ratings-Москва/Лондон-20 февраля 2019 г. Fitch Ratings понизило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента («РДЭ») АО Инвестгеосервис в иностранной и национальной валюте с уровня «В+» до «В-» и поместило их в список Rating Watch «Негативный» ввиду обеспокоенности относительно краткосрочной ликвидности у компании.

Рейтинговое действие отражает неопределенность в отношении ликвидности у компании, а также наше мнение, что остатки денежных средств и подтвержденные кредитные линии могут не быть достаточными для покрытия долга с наступающими сроками погашения и покрытия изменений уровня оборотного капитала. Риск рефинансирования, по нашему мнению, усиливается потенциальным несоблюдением ковенантов по некоторым банковским соглашениям, так как на финансовых показателях 2018 г. негативно сказался ряд аварий и задержек технического характера, произошедших во 2 пол. 2018 г. Тестирование этих ковенантов осуществляется на основе результатов по МСФО за полный год, которые еще не опубликованы. Ликвидность компании будет во многом зависеть от ее способности сохранить существующие кредитные линии и привлечь дополнительное финансирование.

Согласно информации, полученной агентством от менеджмента Инвестгеосервиса, компания ведет переговоры о привлечении дополнительных кредитных линий с существующими и потенциальными новыми банками. Мы планируем принять решение по статусу Rating Watch «Негативный», как только у нас будет больше информации по ликвидности у компании, включая ее способность привлечь новое финансирование и получать разрешения на потенциальное несоблюдение ковенантов.

Инвестгеосервис представляет собой частную компанию, оказывающую нефтесервисные услуги преимущественно на Ямале и специализирующуюся на бурении скважин для добычи природного газа. Основным заказчиком компании является ПАО НОВАТЭК («ВВВ»/прогноз «Стабильный»).

### **КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ**

Слабые показатели 2018 г.: согласно информации, полученной от менеджмента, компания столкнулась с рядом не связанных между собой задержек и аварий технического характера во 2 пол. 2018 г., что привело к дополнительным расходам и обусловило задержки в получении выручки по ряду контрактов. Хотя результаты компании по МСФО за 2018 г. еще не опубликованы, мы ожидаем, что показатели компании были слабее, чем прогнозировалось в рамках нашего предыдущего рейтингового сценария. Мы ожидаем, что показатели компании улучшатся в 2019 г. и далее, но вместе с тем хотели бы иметь больше ясности относительно конкретных обстоятельств, которые сказались на прибыльности компании в 2018 г., поскольку это, возможно, свидетельствует о большей волатильности финансовых показателей, чем мы считали ранее.

Ликвидность и риск рефинансирования: прогнозируемый запас ликвидности является невысоким и обеспечивает ограниченный запас прочности на случай каких-либо экстраординарных событий в 2019 г. Кроме того, согласно нашим пересмотренным оценкам, скорректированный чистый леверидж по денежным средствам от операционной деятельности (FFO) в 2018 г., возможно, превышал 6x по сравнению с нашим триггером для негативного рейтингового действия в 4x, главным образом ввиду снижения абсолютного уровня FFO. Увеличение левериджа, вероятно, будет отражено в предстоящем тестировании по ковенантам на основе результатов компании за 2018 г. по МСФО и может привести к некоторым нарушениям ковенантов и увеличению риска рефинансирования. Насколько нам известно, компания ведет переговоры с существующими и новыми кредиторами о рефинансировании долга с наступающими сроками погашения и предоставлении новых кредитных линий.

Исходя из доступной информации, мы прогнозируем, что в 2019 г. и далее леверидж у Инвестгеосервиса должен стабилизироваться на уровне менее 3x, что, по нашему мнению, в целом соответствует рейтинговой категории «В». Политика Инвестгеосервиса предусматривает поддержание отношения чистого долга к EBITDA менее 2x в среднем и не выше 3x в каком-либо отдельном году.

Ограниченные масштаб и географическая диверсификация: небольшой масштаб и географическая концентрация сдерживают рейтинг в рейтинговой категории «В». Компания располагает парком в 30 буровых установок, и, по нашим оценкам, ее доля на российском рынке бурения наземных скважин составляет около 2%. Это отчасти сглаживается более сильной позицией компании на Ямале, где ее доля рынка по объемам бурения оценивалась в 15% в 2018 г. В нашем рейтинговом сценарии мы исходим из ограниченного давления со стороны конкурентов в регионе, учитывая, что доминирующая компания, Газпром бурение, обслуживает в основном ПАО Газпром («ВВВ-»/прогноз «Позитивный»).

Зависимость от НОВАТЭКа: компания уменьшила зависимость от НОВАТЭКа, ее единственного заказчика до 2014 г., но объем бурения, приходящийся на НОВАТЭК, по-прежнему остается высоким: 69% от выручки в 2018 г. Клиентская база Инвестгеосервиса также включает НК Роснефть, ПАО Газпром нефть («ВВВ-»/прогноз «Позитивный») и другие добывающие компании.

В нашем базовом сценарии мы исходим из того, что поток выручки от НОВАТЭКа будет превышать 70% в ближайшие несколько лет. Это сглаживается длительными взаимоотношениями между двумя компаниями, специализацией Инвестгеосервиса на бурении сложных газовых скважин и относительно высокими расходами в случае смены подрядчика, поскольку перемещение оборудования на севере России связано со значительными временными и денежными затратами. Менеджмент сообщил Fitch, что НОВАТЭК и другие клиенты продолжают сотрудничество с компанией, о чем свидетельствуют недавно выигранные тендеры и сильный портфель заказов у компании на 2019 г.

Ограниченная прогнозируемость выручки: портфель заказов у Инвестгеосервиса является преимущественно краткосрочным, что сглаживается длительной историей сотрудничества с НОВАТЭКом. Договоры, согласованные на 2019 г., обеспечивают около 90% выручки, прогнозируемой в рамках нашего базового сценария, хотя добывающие компании в России могут сокращать свои заказы с выплатой ограниченных штрафов. Мы ожидаем, что портфель заказов на 2020 г. увеличится в предстоящие месяцы.

В качестве сглаживающего фактора Fitch считает, что сокращение объемов бурения маловероятно в среднесрочной перспективе в России, поскольку местные нефтегазодобывающие компании, в частности НОВАТЭК, намерены продолжать интенсивное бурение для разработки новых месторождений и стабилизации снижения добычи на зрелых месторождениях. НОВАТЭК также ожидает в этом году принять окончательное инвестиционное решение по своему проекту Арктик СПГ-2, что, вероятно, увеличит спрос на буровые услуги в регионе.

## КРАТКОЕ ОБОСНОВАНИЕ

Мы понизили рейтинги Инвестгеосервиса с уровня «В+» до «В-» и поместили рейтинги в список Rating Watch «Негативный» ввиду ослабления краткосрочной ликвидности у компании. Мы планируем исключить рейтинги компании из списка Rating Watch «Негативный», как только у нас будет больше информации по ситуации с ликвидностью у Инвестгеосервиса, включая доступ к новым кредитным линиям и разрешения на потенциальное несоблюдение ковенантов.

Помимо ликвидности, рейтинги Инвестгеосервиса сдерживаются относительно небольшим размером компании и зависимостью от одного клиента, НОВАТЭКа, а также краткосрочным портфелем заказов и значительными колебаниями оборотного капитала. Eurasia Drilling Company Limited («ВВ+»/прогноз «Стабильный») имеет более высокие рейтинги главным образом ввиду более крупного масштаба и большей географической диверсификации, а также отсутствия сложностей с ликвидностью.

## КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

Ключевые допущения Fitch, использованные в рейтинговом сценарии агентства для эмитента, включают следующее:

- Улучшение финансовых показателей в 2019 г. и далее после более слабых показателей в 2018 г.;
- НОВАТЭК останется ключевым клиентом Инвестгеосервиса по крайней мере в среднесрочной перспективе;
- Средняя индексация цен, выраженная низким однозначным числом, ежегодно;
- Положительный приток от оборотного капитала в 2018 г. сменится оттоком в 2019 г.;
- Постепенное улучшение ситуации с ликвидностью по мере рефинансирования долга с наступающими сроками.

## ФАКТОРЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ ВЛИЯТЬ НА РЕЙТИНГИ В БУДУЩЕМ

События, которые могут вместе или в отдельности привести к позитивному рейтинговому действию, включают следующее:

- Улучшение ликвидности при комфортном покрытии краткосрочных погашений и прогнозируемых оттоков оборотного капитала доступными подтвержденными кредитными линиями, а также подтверждение предоставления банками разрешений на потенциальное несоблюдение ковенантов.

События, которые могут вместе или в отдельности или привести к понижению рейтингов до «ССС+» или ниже:

- Ухудшение ликвидности ввиду неспособности получить финансирование или обеспечить пролонгацию долга с наступающими сроками и получить разрешения на потенциальное несоблюдение ковенантов от двусторонних кредиторов.
- Свидетельства сокращения сотрудничества с Инвестгеосервисом со стороны НОВАТЭКа или других крупных клиентов.

## ЛИКВИДНОСТЬ

Слабая ликвидность: мы полагаем, что Инвестгеосервис имеет минимальный запас прочности по ликвидности и денежные средства и подтвержденные кредитные линии могут не быть достаточными для покрытия долга с наступающими сроками и оттока оборотного капитала. Исходя из управленческой отчетности, по нашим оценкам, денежная позиция компании и потенциально доступные кредитные линии на конец 2018 г. покрывали лишь половину краткосрочного долга компании.

## ПОЛНЫЙ СПИСОК РЕЙТИНГОВЫХ ДЕЙСТВИЙ

Долгосрочные РДЭ в иностранной и национальной валюте понижены с уровня «В+» до «В-», помещены в список Rating Watch «Негативный».

Контакты:

Ведущий аналитик  
Вячеслав Демченко  
Младший директор  
+7 495 956 2407

Главный аналитик  
Дмитрий Маринченко, ACCA, CFA  
Директор  
+44 20 3530 1056  
Fitch Ratings Limited  
30, Норт Колоннейд  
Лондон E14 5GN

Председатель комитета  
Мириам Аффри  
Старший директор  
+44 20 3530 1919

Контакты для прессы в Москве: Юлия Бельская фон Телль, Москва, тел.: + 7 495 956 9908/9901, [julia.belskayavontell@fitchratings.com](mailto:julia.belskayavontell@fitchratings.com)

Краткая информация по финансовым корректировкам: н.д.

Дополнительная информация представлена на сайте [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com). В регулятивных целях для различных юрисдикций указанный выше главный аналитик считается первым аналитиком по эмитенту, а ведущий аналитик – вторым аналитиком по эмитенту.

#### **Применимые методологии**

«Рейтингование корпоративных эмитентов»/Corporate Rating Criteria (23 марта 2018 г.)

<https://www.fitchratings.com/site/re/10023785>

«Секторальные навигаторы»/Sector Navigators (23 марта 2018 г.)

<https://www.fitchratings.com/site/re/10023790>

#### **Дополнительное раскрытие информации**

[Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form](#)

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

НА ВСЕ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ FITCH РАСПРОСТРАНЯЮТСЯ ОПРЕДЕЛЕННЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ И ДИСКЛЕЙМЕРЫ. МЫ ПРОСИМ ВАС ОЗНАКОМИТЬСЯ С ЭТИМИ ОГРАНИЧЕНИЯМИ И ДИСКЛЕЙМЕРАМИ ПО ССЫЛКЕ: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). КРОМЕ ТОГО, ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЕЙТИНГОВ И УСЛОВИЯ ИХ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ДОСТУПНЫ НА ОФИЦИАЛЬНОМ ИНТЕРНЕТ-САЙТЕ АГЕНТСТВА WWW.FITCHRATINGS.COM. НА САЙТЕ В ПОСТОЯННОМ ДОСТУПЕ ТАКЖЕ РАЗМЕЩЕНЫ СПИСКИ ОПУБЛИКОВАННЫХ РЕЙТИНГОВ, РЕЙТИНГОВЫХ КРИТЕРИЕВ И МЕТОДОЛОГИЙ. В РАЗДЕЛЕ «КОДЕКС ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ЭТИКИ» САЙТА НАХОДЯТСЯ КОДЕКС ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ЭТИКИ FITCH, ПОЛИТИКА АГЕНТСТВА В ОТНОШЕНИИ КОНФИДЕНЦИАЛЬНОЙ ИНФОРМАЦИИ, КОНФЛИКТОВ ИНТЕРЕСОВ, «КИТАЙСКОЙ СТЕНЫ» МЕЖДУ АФФИЛИРОВАННЫМИ СТРУКТУРАМИ, ПОЛИТИКА НАДЗОРА ЗА СОБЛЮДЕНИЕМ УСТАНОВЛЕННЫХ ПРАВИЛ И ДРУГИЕ РЕЛЕВАНТНЫЕ ПОЛИТИКИ И ПРОЦЕДУРЫ. ИНФОРМАЦИЯ О СООТВЕТСТВУЮЩИХ ИНТЕРЕСАХ ДИРЕКТОРОВ И АКЦИОНЕРОВ ДОСТУПНА ПО ССЫЛКЕ [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). FITCH МОГЛО ПРЕДОСТАВЛЯТЬ ДРУГИЕ РАЗРЕШЕННЫЕ УСЛУГИ РЕЙТИНГУЕМОМУ ЭМИТЕНТУ ИЛИ СВЯЗАННЫМ С НИМ ТРЕТЬИМ СТОРОНАМ. ИНФОРМАЦИЯ О ДАННЫХ УСЛУГАХ ПРИМЕНИТЕЛЬНО К РЕЙТИНГАМ, ПО КОТОРЫМ ВЕДУЩИЙ АНАЛИТИК БАЗИРУЕТСЯ В ЮРИДИЧЕСКОМ ЛИЦЕ, ЗАРЕГИСТРИРОВАННОМ В ЕС, ПРЕДСТАВЛЕНА НА КРАТКОЙ СТРАНИЦЕ ПО ЭМИТЕНТУ НА ВЕБ-САЙТЕ FITCH.

© 2019 г. Владелец авторских прав: Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. и дочерние компании. 33 Уайтхолл Стрит, Нью-Йорк, NY 10004. Телефон: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Факс: (212) 480-4435. Любое воспроизведение данного материала, полностью или частично, без разрешения владельца запрещено. Все права защищены. При присвоении и поддержании рейтингов, а также при подготовке других отчетов (включая прогнозную информацию) Fitch полагается на фактическую информацию, которую оно получает от эмитентов, андеррайтеров и из других источников, которые Fitch считает надежными. Fitch проводит разумное исследование фактической информации, на которую оно полагается в соответствии со своей рейтинговой методологией, и получает разумное подтверждение правильности этой информации из независимых источников в той мере, в которой такие источники доступны для соответствующей ценной бумаги или в соответствующей юрисдикции. Способ исследования Fitch фактической информации и объем удостоверения ее правильности, которое агентство получает от третьих сторон, будут различаться в зависимости от характера рейтингуемой ценной бумаги и ее эмитента, требований и практики в той юрисдикции, где осуществляется размещение и продажа рейтингуемой ценной бумаги и/или где расположен эмитент, от доступности и характера релевантной публичной информации, доступа к менеджменту и консультантам эмитента, наличия уже существующих

удостоверений правильности информации от третьих сторон, таких как заключения аудиторов, письма о проведении согласованных процедур, документы по оценке стоимости, актуарные заключения, технические отчеты, юридические заключения и прочие отчеты, предоставленные третьими сторонами, от наличия независимых и компетентных третьих сторон, способных удостоверить правильность информации в отношении конкретной ценной бумаги или конкретной юрисдикции эмитента, а также от ряда других факторов. Пользователи рейтингов и отчетов Fitch должны понимать, что ни дополнительное исследование фактической информации, ни какое-либо подтверждение правильности от третьих сторон не может обеспечить точность и полноту всей информации, на которую Fitch полагается применительно к рейтингам. В конечном итоге эмитент и его консультанты отвечают за точность информации, которую они предоставляют Fitch и рынку в документации по размещению ценных бумаг и других отчетах. При присвоении рейтингов и подготовке отчетов Fitch вынуждено полагаться на работу экспертов, в том числе на независимых аудиторов применительно к финансовой отчетности и юристов применительно к юридическим и налоговым вопросам. Кроме того, рейтинги и финансовые и прочие прогнозы по своей сути нацелены на перспективу и включают допущения и прогнозы в отношении будущих событий, которые по своей природе не могут быть проверены как факты. В результате, несмотря на какую-либо проверку существующих фактов, на рейтинги и прогнозы могут влиять будущие события и условия, которые не ожидались на момент, когда был присвоен или подтвержден рейтинг или сделан или подтвержден прогноз.

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, публикуется на условиях «как есть», без каких-либо заверений и гарантий, и Fitch не дает заверений или гарантий в том, что отчет или какая-либо содержащаяся в нем информация будет соответствовать каким-либо требованиям получателя отчета. Рейтинги Fitch представляют собой мнение относительно кредитного качества ценной бумаги. Данное мнение и отчеты, подготовленные Fitch, основаны на установленных критериях и методологиях, которые Fitch пересматривает и обновляет на постоянной основе. Таким образом, рейтинги и отчеты являются коллективным продуктом Fitch, и никакое физическое лицо или группа лиц не несет единоличной ответственности за рейтинг или отчет. Рейтинги не являются мнением относительно риска убытков вследствие каких-либо факторов, кроме кредитных рисков, за исключением случаев, когда это оговорено отдельно. Fitch не занимается размещением или продажей каких-либо ценных бумаг. Все отчеты Fitch имеют совместное авторство. Физические лица, указанные в отчетах Fitch, участвовали в формировании мнений, содержащихся в отчетах, однако не несут за них единоличной ответственности. Они указываются исключительно как контактные лица. Рейтинговый отчет Fitch не является проспектом эмиссии и не служит заменой информации, подобранной, проверенной и представленной инвесторам эмитентом или его агентами в связи с продажей ценных бумаг. Рейтинги могут быть изменены или отозваны в любое время и по любой причине исключительно на усмотрение Fitch. Агентство Fitch не предоставляет каких-либо консультаций по вопросам инвестиций. Рейтинги не являются рекомендацией покупать, продавать или держать какую-либо ценную бумагу. Рейтинги не являются мнением относительно приемлемости рыночной цены или соответствия той или иной ценной бумаги целям и задачам конкретных инвесторов, а также относительно применения налоговых освобождений или налогообложения каких-либо выплат в отношении ценных бумаг. Fitch получает вознаграждение от эмитентов, страховщиков, поручителей, прочих заемщиков и андеррайтеров за присвоение рейтингов ценным бумагам. Размер такого вознаграждения, как правило, варьируется в пределах от 1 000 долл. до 750 000 долл. (или соответствующий эквивалент в другой валюте) за эмиссию. В некоторых случаях Fitch присваивает рейтинг всем или нескольким эмиссиям эмитента, либо эмиссиям, застрахованным/гарантированным одним страховщиком/поручителем, за одно общее годовое вознаграждение. Размер такого вознаграждения обычно варьируется в пределах от 10 000 долл. до 1 500 000 долл. (или соответствующий эквивалент в другой валюте). Присвоение, публикация или распространение рейтингов Fitch не является разрешением агентства на использование его названия в качестве ссылки на экспертное мнение в связи с какими-либо регистрационными документами, предоставляемыми согласно законодательству США о ценных бумагах, Закону Великобритании о финансовых услугах и рынках 2000 г. или законодательству о ценных бумагах какой-либо другой страны. Вследствие более высокой эффективности электронных средств публикации и распространения информации, аналитические отчеты Fitch могут поступать подписчикам электронных версий до трех дней раньше, чем подписчикам печатных версий.

---

Только для Австралии, Новой Зеландии, Тайвани и Южной Кореи: Fitch Australia Pty Ltd имеет лицензию на предоставление финансовых услуг в Австралии (Лицензия AFS №337123), которая дает право предоставлять кредитные рейтинги только оптовым клиентам. Информация о кредитных рейтингах, опубликованная Fitch, не предназначена для использования лицами, которые являются розничными клиентами в соответствии со значением Закона о корпорациях 2001 г.

Fitch Ratings, Inc. зарегистрирована Комиссией США по ценным бумагам и биржам в качестве Национально признанной статистической рейтинговой организации («NRSRO»). В то время как некоторые кредитные рейтинговые дочерние организации NRSRO перечислены в пункте 3 Формы NRSRO и таким образом уполномочены присваивать кредитные рейтинги от лица NRSRO (см. [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory)), другие кредитные рейтинговые дочерние организации не указаны в Форме NRSRO (т.е. не являются NRSRO) и, как следствие, кредитные рейтинги, присваиваемые этими дочерними организациями, не присваиваются от лица NRSRO. В то же время сотрудники организаций, не являющихся NRSRO, могут принимать участие в определении кредитных рейтингов, присваиваемых NRSRO или от лица NRSRO.

#### СТАТУС ЗАПРОШЕННОСТИ РЕЙТИНГА

Указанные выше рейтинги были запрошены рейтингуемым лицом/эмитентом или связанной третьей стороной и были присвоены или поддерживались по запросу рейтингуемого лица/эмитента или связанной третьей стороны. Какие-либо исключения приведены ниже.

#### ПОЛИТИКА ИНДОССИРОВАНИЯ

Подход Fitch к индоссированию рейтингов, в соответствии с которым рейтинги, присваиваемые за пределами ЕС, могут использоваться регулирующими компаниями на территории ЕС в регулятивных целях согласно требованиям Регулирования ЕС в отношении кредитных рейтинговых агентств, представлен в разделе по регулятивному раскрытию информации в ЕС ([EU Regulatory Disclosures](#)). Статус индоссирования в отношении всех Международных рейтингов указан на веб-сайте Fitch на странице с краткой информацией об эмитенте по каждому рейтингуемому эмитенту или на странице с информацией о сделке по всем сделкам структурированного финансирования. Такая раскрываемая информация обновляется на ежедневной основе.