

30 мая 2019

Ведущие аналитики:

Василий Танурков, директор  
+7 (495) 139-0344  
vasilii.tanurcov@acra-ratings.ru

Александр Гущин, заместитель  
директора  
+7 (495) 139-0489  
alexander.gushchin@acra-ratings.ru

## Ключевые факторы рейтинговой оценки

# АКРА подтвердило кредитный рейтинг ПАО «МОЭСК» на уровне AAA(RU), прогноз «Стабильный», и присвоило выпуск его облигаций (RU000A100AD8) кредитный рейтинг AAA(RU)

Кредитный рейтинг [ПАО «МОЭСК»](#) (далее — МОЭСК, Компания) обусловлен высокой вероятностью оказания экстраординарной поддержки со стороны ключевого акционера — [ПАО «Россети»](#) (далее — «Россети»; рейтинг АКРА AAA(RU), прогноз «Стабильный»), очень сильным операционным профилем, очень высокой рентабельностью бизнеса, а также умеренным уровнем долговой нагрузки и сильной ликвидностью. Сдерживающее влияние на оценку собственной кредитоспособности (ОСК) оказывает слабый денежный поток в связи с существенными капитальными вложениями.

МОЭСК — региональная электросетевая организация, осуществляющая деятельность на территории Москвы и Московской области. Ключевыми акционерами Компании являются ПАО «Россети» (50,9%), ЗАО «Лидер» (компания по управлению активами НПФ «Газфонд») (17,6%), Банк ГПБ (АО) (9,8%).

**Высокая вероятность оказания экстраординарной поддержки со стороны ключевого акционера — ПАО «Россети».** МОЭСК — инфраструктурная монополия, снабжающая электроэнергией Московский регион, политический и экономический центр России. Географическое положение определяет стратегическую роль Компании для выполнения многих государственных проектов. МОЭСК много лет являлась самой рентабельной региональной электросетевой компанией России, и помощь со стороны акционеров ей ни разу не потребовалась. Однако опыт экстраординарной поддержки «Россетями» других дочерних и зависимых обществ (ДЗО) свидетельствует о высокой вероятности оказания такой поддержки в критической ситуации.

**Инфраструктурная монополия с умеренным регуляторным риском.** Обслуживание Московского региона, лидирующего среди регионов РФ по уровню социально-экономического развития, нивелирует для МОЭСК регуляторные риски, так как снижает вероятность влияния социально-политических факторов на тарифные решения, а также обеспечивает хороший уровень платежной дисциплины. Несмотря на то, что в период с 2013–го по 2018 год темпы роста тарифов в Московском регионе в среднем отставали от темпов инфляции, уровень тарифов обеспечивал Компании очень высокий уровень рентабельности — 26% по FFO до процентов и налогов. По прогнозам АКРА, средний уровень рентабельности в 2019–2021 годах сохранится в пределах 25–27% по FFO до процентов и налогов.

**АКРА отмечает улучшение показателей свободного денежного потока Компании.** Рентабельность свободного денежного потока МОЭСК по итогам 2018 года вышла в положительную зону (+1%) по сравнению с -6% в 2016–м и -1% в 2017 году. АКРА ожидает роста рентабельности свободного денежного потока в прогнозном периоде в связи с прохождением Компанией инвестиционного пика и сокращением капитальных затрат к 2021 году более чем на 1/3 по отношению к 2019–му. Отношение капитальных затрат к выручке сократится с 18% в 2019 году до 11% в 2021–м.

**Умеренная долговая нагрузка, сильная ликвидность и сильные показатели обслуживания долга.** По состоянию на 31.03.2019 долговой портфель МОЭСК составил 90 млрд руб. 48% кредитного портфеля приходится на облигационные займы, остальная часть — на банковские кредиты. Качественная оценка долговой нагрузки МОЭСК, по мнению АКРА, является высокой, несмотря на пиковый объем погашения

в 2020 году (с учетом вероятности погашения оферты по облигационным займам), поскольку объем невыбранных кредитных линий превосходит общий размер долга, что в совокупности с ожидаемым положительным свободным денежным потоком обеспечивает высокую оценку ликвидности Компании. Средневзвешенное значение отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей за период с 2016 года по 2021-й оценивается на уровне 2,2х, при этом АКРА ожидает снижения данного показателя до 1,26х к 2021 году. Средневзвешенное за 2016–2021 годы отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам оценивается на уровне 5,3х. В то же время Агентство отмечает постепенное снижение эффективной ставки заимствований Компании, что в совокупности с сокращением общего долга приведет к росту показателя до 8,4х в 2021 году.

**Ключевые допущения**

- реализация Компанией программы капитального развития в соответствии с заявленными сроками и объемами (снижение с 29,8 млрд руб. в 2019 году до 18,9 млрд руб. в 2021 году);
- выплата дивидендов в соответствии с принципом 50% от чистой прибыли по МСФО.

**Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга**

«Стабильный» прогноз предполагает с наиболее высокой долей вероятности неизменность рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

**К негативному рейтинговому действию могут привести:**

- потеря контроля со стороны «Россетей» или снижение степени связи Компании с «Россетями»;
- рост инвестиционных обязательств Компании до уровней 2014 года при одновременном ужесточении тарифного регулирования, включая систематические заморозки тарифов;
- существенное ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности.

**Компоненты рейтинга**

**ОСК:** аа.

**Поддержка:** группа — ОСК плюс 2 ступени.

**Рейтинги выпусков**

**Обоснование кредитного рейтинга.** Эмиссия является старшим необеспеченным долгом МОЭСК. По причине отсутствия структурной и контрактной субординации выпуска АКРА оценивает эти облигации как равные по очередности исполнения другим существующим и будущим необеспеченным и несубординированным обязательствам Компании. В соответствии с методологией АКРА, с учетом высокого уровня кредитоспособности и средней долговой нагрузки эмитента, а также отсутствия значительных объемов обеспеченного долга, Агентством применяется упрощенный подход, в соответствии с которым кредитный рейтинг эмиссии приравнивается к кредитному рейтингу МОЭСК — AAA(RU).

**Ключевые характеристики выпуска**

Заемщик	<b>ПАО «МОЭСК»</b>
Кредитный рейтинг эмитента	<b>AAA(RU), прогноз «Стабильный»</b>
Фактический эмитент	<b>ПАО «МОЭСК»</b>
Тип ценной бумаги	<b>Облигации биржевые процентные неконвертируемые документарные на предъявителя с обязательным централизованным хранением, серия 001P-01</b>

Объем эмиссии	<b>8 млрд руб.</b>
ISIN	<b>RU000A100AD8</b>
Дата окончания размещения	<b>23.04.2019</b>
Дата погашения	<b>18.10.2022</b>

## Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги ПАО «МОЭСК» и облигационного выпуска ПАО «МОЭСК» были присвоены по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации](#), [Методологии анализа взаимосвязи рейтингуемых лиц с государством](#), [Методологии анализа взаимосвязи компаний внутри группы](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#). При присвоении кредитного рейтинга указанному выпуску также использовалась [Методология присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации](#).

Впервые кредитный рейтинг ПАО «МОЭСК» был опубликован АКРА 06.06.2018. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ПАО «МОЭСК» ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитный рейтинг облигациям ПАО «МОЭСК» (RU000A100AD8) был присвоен впервые. Пересмотр кредитного рейтинга ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных ПАО «МОЭСК», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, ПАО «МОЭСК» принимало участие в процессе присвоения кредитных рейтингов.

Раскрытие отступлений от утвержденных методологий: фактор «размер компании» оценивался с отступлением от диапазона оценки, указанного в методологии.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности ПАО «МОЭСК», не выявлены.

АКРА оказывало ПАО «МОЭСК» дополнительные услуги. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитных рейтингов выявлены не были.

(С) 2019

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

[www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru)

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Только в случае распространения информации о присвоенном кредитном рейтинге и прогнозе по кредитному рейтингу любым способом, обеспечивающим доступ к ней неограниченного круга лиц, данный кредитный рейтинг и прогноз по кредитному рейтингу входит в сферу регулирования Центрального банка Российской Федерации.

Единственным источником, отражающим актуальную информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://www.acra-ratings.ru). Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимая все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.