

8 августа 2019

Ведущие аналитики:

Максим Худалов, директор
+7 (495) 139-0496
maxim.khudalov@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 «МРСК Северо-Запада» на уровне AA+(RU), прогноз «Стабильный»

Кредитный рейтинг [ПАО «МРСК Северо-Запада»](#) (далее — МРСК Северо-Запада, Компания) обусловлен монопольной рыночной позицией, высокой рентабельностью бизнеса, а также средним уровнем долговой нагрузки и сильной ликвидностью. Сдерживающее влияние на рейтинг оказывают невысокий уровень социально-экономического развития обслуживаемых регионов, что определяет повышенные регуляторные и сбытовые риски для Компании. Поддержку кредитному рейтингу оказывает высокая вероятность предоставления Компании экстраординарной помощи ключевым акционером — [ПАО «Россети» \(рейтинг АКРА AAA\(RU\), прогноз «Стабильный»\)](#), далее — «Россети».

МРСК Северо-Запада — региональная электросетевая организация, осуществляющая деятельность на северо-западе России. Ключевыми акционерами Компании являются «Россети» (55,4%) и Energyo Solutions Russia (Cyprus) Limited (14,4%).

Высокая вероятность оказания экстраординарной поддержки со стороны ключевого акционера — «Россетей». МРСК Северо-Запада никогда не получала прямой финансовой помощи от материнской компании. Однако опыт экстраординарной поддержки «Россетями» других дочерних и зависимых обществ свидетельствует о том, что в критической ситуации оказание такой поддержки весьма вероятно. В 2011–2018 годах поддержку от «Россетей» в форме докапитализации на общую сумму 86 млрд руб. получили семь из пятнадцати дочерних обществ. В августе 2018 года совет директоров «Россетей» одобрил докапитализацию дочерней компании «МРСК Северного Кавказа» на сумму до 4,7 млрд руб.

Инфраструктурная монополия с умеренным регуляторным риском. МРСК Северо-Запада — инфраструктурная монополия, снабжающая электроэнергией семь регионов на северо-западе России (8% территории России). Учитывая невысокий уровень среднедушевых доходов в регионе, обслуживаемом Компанией (в среднем на 5% ниже среднероссийского, с поправкой на стоимость жизни — на 18%), слабые показатели региональных бюджетов, а также большое количество электроемких производств, повышенные регуляторные и сбытовые риски для Компании сохраняются.

Развитая система корпоративного управления. В 2013–2018 годах операционная деятельность Компании была подвержена внешним негативным факторам: банкротство энергосбытовых компаний в четырех регионах деятельности Компании, что в сумме привело к формированию безнадежных долгов в объеме годового операционного денежного потока Компании, а также ликвидация договоров «последней мили». Отсутствие случаев акционерной поддержки в указанный период и снижение долговой нагрузки (снижение отношения долга к FFO до чистых процентных платежей с 3,0x в 2013 году до 1,95x к концу 2019 года) позитивно характеризуют уровень корпоративного управления Компании. Развитая система корпоративного управления определяется применением лучших практик при создании органов управления и систем мотивации сотрудников, консервативной финансовой политикой, а также высоким уровнем финансовой прозрачности.

Умеренные инвестиционные обязательства и свободный денежный поток. Слабая инвестиционная активность в регионе определяет отсутствие у Компании крупных инвестиционных проектов. Последние четыре года (2016–2019) Компания

генерировала положительный денежный поток. Это связано с умеренными инвестициями: отношение инвестиций Компании к выручке равнялось 11% (средний показатель для «Россетей» за аналогичный период — 25%). В 2019 году планируется сократить инвестиции на 39%, в 2020–2022 годах — до 8% от выручки. АКРА ожидает, что свободный денежный поток Компании останется положительным в 2019–2021 годах.

Средняя долговая нагрузка. По состоянию на 31.07.2019 долговой портфель МРСК Северо-Запада составлял 15,3 млрд руб. (1,7x FFO до чистых процентных платежей), общий долг с учетом пенсионных обязательств — 17,3 млрд руб. (1,9 FFO до чистых процентных платежей). Все обязательства представляют собой рублевые банковские кредиты с фиксированной процентной ставкой. Средний срок погашения долга — 3,3 года. 69% обязательств приходится на одного кредитора. По оценкам АКРА, в 2019–2021 годах общий долг Компании (с учетом пенсионных обязательств) будет находиться на уровне 17,5–16,7 млрд руб. (1,95–2,41x FFO до чистых процентных платежей).

Ключевые допущения

- сохранение в 2019–2021 годах среднего темпа индексации тарифов и среднего темпа инфляции на уровне 3,0% и 4,0% соответственно;
- реализация Компанией программы капитального развития в соответствии с заявленными сроками и объемами (5,4 млрд руб. без НДС в 2019 году и 4,1–4,4 млрд руб. в период с 2020 по 2021 год);
- выплата дивидендов в соответствии с принципом 50% от чистой прибыли по МСФО за вычетом финансирования инвестиций.

Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

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

К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- снижение регуляторных и сбытовых рисков за счет внедрения долгосрочных и прозрачных принципов тарифного регулирования;
- снижение долговой нагрузки до 1,5x FFO до чистых процентных платежей в 2019–2021 годах.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- потеря контроля со стороны «Россетей» или снижение степени связи Компании с «Россетями»;
- сохранение инвестиционных обязательств Компании в 2020–2021 годах на уровне 2019-го при одновременном ужесточении тарифного регулирования, включая систематические заморозки тарифов;
- существенное ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности.

Компоненты рейтинга

ОСК: a+.

Поддержка: группа — ОСК плюс 3 ступени.

Рейтинги выпусков

Рейтинги эмиссиям в обращении не присвоены.

Регуляторное раскрытие

Кредитный рейтинг был присвоен 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](#).

Впервые кредитный рейтинг ПАО «МРСК Северо-Запада» был опубликован АКРА 08.08.2018. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ПАО «МРСК Северо-Запада» ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных ПАО «МРСК Северо-Запада», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг является запрошенным, ПАО «МРСК Северо-Запада» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности ПАО «МРСК Северо-Запада», не выявлены.

АКРА не оказывало ПАО «МРСК Северо-Запада» дополнительные услуги. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(C) 2019

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

Москва, Садовническая набережная, д. 75

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.

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. 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 предпринимают 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.