

13 января 2020

Ведущие аналитики:

Денис Красновский, старший аналитик
+7 (495) 139-0480, доб. 188
denis.krasnovskiy@acra-ratings.ru

Екатерина Можарова, старший директор
+7 (495) 139-0498
ekaterina.mozharova@acra-ratings.ru

Ключевые факторы рейтинговой оценки

АКРА подтвердило кредитный рейтинг ПАО «ТГК-1» на уровне AA(RU), прогноз «Стабильный»

Кредитный рейтинг [ПАО «ТГК-1»](#) (далее — Компания, ТГК-1) обусловлен адекватной рыночной позицией, хорошими бизнес-профилем и корпоративным управлением, хорошими географической диверсификацией и рентабельностью бизнеса, низкой долговой нагрузкой и хорошей ликвидностью Компании. Сдерживающее влияние на рейтинг оказывают, в том числе средний размер бизнеса и регуляторные риски. Поддержку кредитному рейтингу оказывает высокая вероятность предоставления Компании экстраординарной помощи ключевым акционером — [ПАО «Газпром» \(AAA\(RU\), прогноз «Стабильный»](#), далее — Газпром).

ТГК-1 — второй по величине производитель электроэнергии (после АО «Концерн Росэнергоатом») и крупнейший производитель тепловой энергии на северо-западе России (в Санкт-Петербурге, в Ленинградской и Мурманской областях, в Республике Карелия). Установленная мощность электростанций — 6,9 ГВт (2,9 ГВт — ГЭС; 4,0 ГВт — ТЭЦ) и 13,5 тыс. Гкал/ч. В регионах присутствия Компании ее доля на рынке электроэнергии составляет 35,4%, на тепловом рынке — 43%. ТГК-1 также осуществляет экспорт электроэнергии в Норвегию и Финляндию, при этом в 2018 году доля средств, полученных от экспорта, составила 3% от выручки Компании.

Структура группы ТГК-1 представлена тремя филиалами и двумя дочерними обществами, которые занимаются генерацией электрической и тепловой энергии, а также передачей тепловой энергии.

Основные акционеры ТГК-1 — ООО «Газпром энергохолдинг» (51,79%) и Fortum Power and Heat Oy (29,45%).

Новые ТЭС и ГЭС определяют высокую рентабельность и низкие ценовые риски. Рентабельность Компании по FFO до выплаты процентов и налогов снизилась в 2018 году до 25% (26% в 2017 году). АКРА ожидает снижения данного показателя до 23% по итогам 2019 года и дальнейшее снижение до 19% по результатам 2021 года. Это связано с истечением десятилетних договоров о предоставлении мощности (ДПМ) для новых ТЭС. В будущем ожидается стабилизация уровня рентабельности на уровне 19% с возможным ее ростом при условии осуществления капитальных вложений с целью обновления основных средств и их постепенной замены на более эффективное оборудование. По результатам 2018 года выручка Компании выросла на 5,5% в годовом сопоставлении и составила 92,5 млрд руб. Рост выручки был обусловлен ростом цен на свободном рынке электроэнергии, индексацией тарифов на электроэнергию и тепловую энергию, а также увеличением объемов экспорта электроэнергии. По оценке АКРА, выручка Компании в 2019 году вырастет на 2,4% в годовом сопоставлении до 94,7 млрд руб. за счет ежегодного роста цен на электро- и теплоэнергию. Компания практически не испытывает проблем с просроченной дебиторской задолженностью, поскольку в 2018 году уровень собираемости платежей за электроэнергию составил 98,6%, а за тепловую энергию — 98,4%. Уровень торговой дебиторской задолженности по результатам 2018 года снизился на 7% по сравнению с 2017-м и составил 12,9 млрд руб. АКРА ожидает, что объем торговой дебиторской задолженности Компании продолжит снижаться. Учитывая долю электроэнергии, поставляемую по регулируемым тарифам (35%), а также практически 100%-ю тарификацию на рынке тепла в регионе присутствия Компании, возможность возникновения регуляторных рисков для Компании сохраняется.

Умеренные инвестиционные обязательства. В 2018 году объем инвестиций Компании в обновление основных фондов вырос на 15% в годовом сопоставлении и составил 10,9 млрд руб. без НДС (9,5 млрд руб. без НДС в 2017 году). Текущие капитальные вложения направляются на реконструкцию, модернизацию и

техническое переоснащение в целях повышения надежности функционирования электроэнергетического комплекса и эффективности систем теплоснабжения. Отношение инвестиций к выручке Компании за 2018 год составило 12%, что совпадает со значением 2017 года. АКРА ожидает, что объем инвестиций с 2019 по 2021 год повысится и его усредненное годовое значение составит 11,9 млрд руб. (13% от выручки). Износ основных средств Компании на текущий момент оценивается как умеренный.

Адекватный свободный денежный поток. По результатам 2018 года свободный денежный поток Компании уменьшился на 11,7% по сравнению с 2017 годом (5,1 млрд руб. против 5,7 млрд руб.). По прогнозам АКРА, по итогам 2019 года свободный денежный поток Компании уменьшится в два раза и составит 2,5 млрд руб. Сокращение связано с ростом инвестиций Компании. В 2020 году ожидается рост денежного потока до 3,9 млрд руб., а с 2021 года ожидается его ослабление из-за прекращения платежей по ДПМ. В дальнейшем объем инвестиций может вырасти в связи с началом реализации новой государственной программы поддержки модернизации ТЭС (КОММод).

Низкая долговая нагрузка и хорошая ликвидность. По состоянию на 18.11.2019 объем долгового портфеля Компании составил 8,4 млрд руб. (или 0,4x по отношению к FFO до чистых процентных платежей), а общий долг с учетом пенсионных обязательств — 9,4 млрд руб. (0,5x по отношению к FFO до чистых процентных платежей). Обязательства Компании подлежат равномерному погашению в 2020–2022 годах и состоят из банковских кредитов, корпоративного займа и рыночных облигаций (44%, 9% и 47% соответственно). Займы являются долгосрочными и номинированы в рублях. Долговой портфель хорошо диверсифицирован по кредиторам. На конец 2018 года величина общего долга Компании с учетом пенсионных обязательств составила 19,9 млрд руб., однако по оценкам АКРА, в 2019–2021 годах ожидается снижение общего долга Компании (с учетом пенсионных обязательств) до усредненного годового значения 15,5 млрд руб. (0,8x по отношению к FFO до чистых процентных платежей).

Ликвидность Компании оценивается как хорошая. По состоянию на 18.11.2019 на счетах Компании было аккумулировано 2 млрд руб. Компания также располагает свободными кредитными лимитами по договорам займа и кредитным соглашениям общим объемом 46 млрд руб.

Высокая вероятность оказания экстраординарной поддержки ключевым акционером. Доля ТГК-1 в выручке Газпрома составляет около 1%. Важность Компании для Газпрома связана со значимостью сектора электроэнергетики для его бизнеса и уникальным положением Компании, которая обеспечивает электроэнергией второй крупнейший экономический центр России — Санкт-Петербург. В период с 2013 по 2017 год со стороны группы Газпрома было предоставлено займов на 31 млрд руб. преимущественно для целей финансирования инвестиционной программы и рефинансирования заемных средств Компании. На поставки газа со стороны Газпрома приходится порядка 36% затрат ТГК-1. 13 декабря 2019 года Компания стала частью механизма единого казначейства и предоставления ликвидности Газпрома.

Ключевые допущения

- в период с 2020 по 2021 год рост цен на электроэнергию составит 3%, на тепловую энергию — 4%, на газ — 3%, среднегодовой темп инфляции составит 3,9%;
- реализация Компанией в 2019–2021 годах программы капитальных вложений в соответствии с заявленными сроками и объемами (35,7 млрд руб. без НДС);
- выплата дивидендов в объеме не более 35% 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 позитивному рейтинговому действию могут привести:

- снижение регуляторных рисков за счет внедрения долгосрочных и прозрачных принципов тарифного регулирования, а также обновление основных средств Компании;
- рост средневзвешенного показателя FFO до чистых процентных платежей и налогов выше 30 млрд руб. при одновременном увеличении средневзвешенной рентабельности по FCF выше 5%;
- повышение значимости Компании для Газпрома.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- потеря контроля над Компанией со стороны Газпрома или снижение степени связи Компании с Газпромом;
- рост инвестиционных обязательств Компании при одновременном падении цен на электроэнергию и тепло и росте цен на газ;
- существенное ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности.

Компоненты рейтинга**ОСК:** aa-.**Поддержка:** группа — ОСК плюс 1 ступень.**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 «ТГК-1» был опубликован АКРА 22.01.2018. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ПАО «ТГК-1» ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных ПАО «ТГК-1», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг является запрошенным, ПАО «ТГК-1» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности ПАО «ТГК-1», не выявлены.

АКРА не оказывало ПАО «ТГК-1» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(С) 2020

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 предоставленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

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.