

23 июля 2018

Рост инвестиций в новую программу модернизации ТЭС придется на период ухудшения денежного потока из-за завершения платежей по ДПМ.

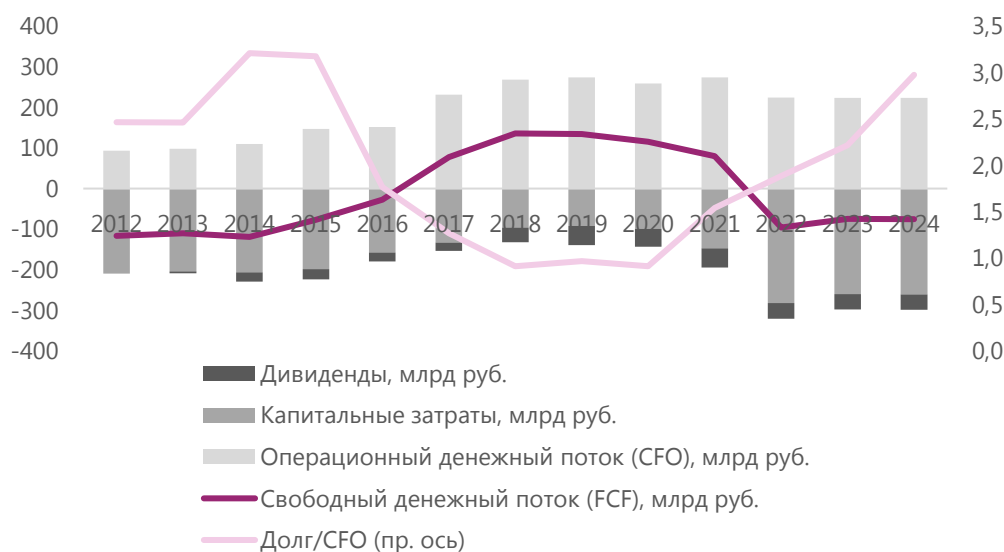
Российская энергетика вернется на долговой рынок в 2020-е годы

Денежные потоки в российском секторе тепловой генерации

Высокая долговая нагрузка и длительные периоды генерации отрицательных денежных потоков — проблемы, с которыми сегодня нередко сталкивается мировая электроэнергетика. Причина — высокая капиталоемкость инвестпроектов в данной отрасли и длительные сроки их окупаемости. В 2016 году свободный денежный поток (FCF) в российской электроэнергетике стал положительным (70 млрд руб. против -117 млрд руб. в 2012-м). Такой результат сектор показал впервые с начала реформы РАО «ЕЭС России» и больших объемов инвестиций в рамках программы ДПМ (договоры о предоставлении мощности), и этим улучшением он пока обязан лишь сектору тепловой генерации, а именно оптовым и территориальным генерирующим компаниям (ОГК и ТГК). Что касается свободного денежного потока в других секторах ([электросетевой комплекс, ПАО «РусГидро»](#)), в них АКРА не ожидает выхода упомянутого показателя в положительную зону ранее 2019–2020 годов.

В период с 2018-го по 2020-й FCF компаний сектора тепловой генерации достигнет уровня 150 млрд руб. в год. Решающий вклад в достижение данного показателя, который станет, вероятно, самым высоким в отрасли (в 2015–2016 годах FCF добывающих ненефтегазовых компаний равнялся 100–130 млрд руб.), внесли два основных фактора. Во-первых, завершение инвестиционных программ (в 2017 году инвестиции крупнейших компаний сектора¹ упали до 5% от выручки) и, во-вторых, прохождение пика платежей по ДПМ (специальных 10-летних тарифов за новые станции), которые в 2017 году обеспечили 86% операционного денежного потока (CFO).

Рисунок 1. До 2021 года FCF сектора тепловой генерации останется в положительной зоне



Наталья Порохова
Старший директор,
руководитель группы
исследований и прогнозирования
+7 (495) 139-0490
natalia.porokhova@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

Алексей Чурилов
Младший менеджер по внешним
коммуникациям
+7 (495) 139-0480 доб. 169
alexey.churilov@acra-ratings.ru

Источник: расчеты АКРА

¹ К крупнейшим компаниям российского сектора тепловой генерации относятся ПАО «Интер РАО», ООО «Газпром энергохолдинг», ПАО «Т Плюс», ПАО «Юнипро», ПАО «Энел Россия», ПАО «ТГК-2», ПАО «Квадра».

См. подготовленный АКРА прогноз российской электроэнергетики [«10+10»: энергетика РФ в ожидании новой реформы для выхода из инвестиционной паузы»](#) от 19 апреля 2018 года.

Стабильный операционный денежный поток от платежей по ДПМ, который будет наблюдаться в секторе тепловой генерации в 2018–2020 годах, вероятно, не приведет к росту инвестиций в данный период. Отсутствие роста объясняется тем, что новый механизм стимулирования инвестиций в модернизацию ТЭС был утвержден только этим летом, а первые конкурсы на модернизацию пройдут в конце года. Начать поставку мощности (ввод модернизируемых объектов) планируется к 2022–2024 годам.

АКРА ожидает, что в начале 2020-х годов российскому сектору тепловой генерации удастся нарастить инвестиции в 2–2,5 раза. Именно на этот период придется снижение операционного потока от платежей по ДПМ, которое не будет компенсировано новыми платежами за проекты модернизации ТЭС.

По нашим прогнозам, для реализации программы модернизации сектору придется привлекать внешнее финансирование. В 2024-м долговая нагрузка по отношению к операционному денежному потоку (CFO) может вернуться к уровню 2014–2015 годов — 3х/CFO. В этот же период в рамках заявленных планов по программе цифровизации сетей спрос на заемное финансирование вырастет и в сетевом комплексе.

Увеличение денежного потока в 2018–2020 годах может быть использовано компаниями сектора для разных целей. Как для погашения долга (в 2017-м долговая нагрузка в секторе упала до 1х/CFO, при этом половина долга приходилась на ПАО «Т Плюс» и «Квадра»), так и для увеличения дивидендов, выкупа собственных акций (в 2018-м ПАО «Интер РАО» уже потратило на эти цели 42 млрд руб.), а также на слияния и поглощения.

(С) 2018

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.

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.