

27 ноября 2018

Ведущие аналитики:

Наталья Порохова, старший директор
+7 (495) 139-0490
natalia.porokhova@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 «ФСК ЕЭС» на уровне AAA(RU), прогноз «Стабильный», и облигаций Компании — AAA(RU)

Кредитный рейтинг [ПАО «ФСК ЕЭС»](#) (далее — Компания, ФСК ЕЭС) присвоен на уровне финансовых обязательств Правительства Российской Федерации, что обусловлено очень высокой системной значимостью Компании для российской экономики и очень высокой степенью влияния государства на ФСК ЕЭС.

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК) Компании на уровне aa обусловлена монопольным управлением стратегической инфраструктурой в сфере энергоснабжения экономики и населения, очень высокой рентабельностью бизнеса, низким уровнем долговой нагрузки и очень высоким уровнем ликвидности. ОСК сдерживается отрицательным денежным потоком в связи с существенными капитальными вложениями.

ПАО «ФСК ЕЭС», монопольный оператор Единой национальной электрической сети (ЕНЭС) России, осуществляет передачу электроэнергии по магистральным линиям и оказывает услуги по техприсоединению к электросетям. Компания относится к субъектам естественных монополий, и тарифы на ее услуги регулируются государством. Основные потребители предоставляемых ФСК ЕЭС услуг по передаче электроэнергии — региональные электросетевые компании, энергосбытовые компании и крупные промышленные предприятия, а услуг по техприсоединению — электрогенерирующие компании. 80,13% акций Компании находятся в собственности ПАО «Россети», 19,28% — у миноритарных акционеров, 0,59% — у Росимущества.

Стратегическая значимость для государства и государственный контроль над управлением. ФСК ЕЭС — ключевой элемент инфраструктуры энергоснабжения экономики и населения России, нарушение функционирования которой способно привести к обесточиванию целых регионов. ФСК ЕЭС участвует в ключевых стратегических проектах в части их обеспечения энергетической инфраструктурой (энергоснабжение Олимпиады в Сочи, электрификация БАМа и Транссиба и др.). Для реализации данных мероприятий со стороны государства неоднократно оказывалась поддержка (взносы в уставный капитал, тарифы, выпуск инфраструктурных облигаций и их выкуп ВЭБом). В соответствии с Федеральным законом от 26 марта 2003 года № 35-ФЗ «Об электроэнергетике» прямая или косвенная доля государства в капитале Компании не может быть ниже 50% плюс 1 акция. Государство осуществляет акционерный и операционный контроль за деятельностью ФСК ЕЭС.

Инфраструктурная монополия с умеренным регуляторным риском. Регуляторный риск для Компании нивелирован малой долей ее услуг в конечной цене на электроэнергию (6%), высоким текущим уровнем тарифа, обеспечивающим среднюю рентабельность по FFO до фиксированных платежей и налогов на уровне 58% (с 2015 по 2018 год), что снижает негативные эффекты в случае заморозки тарифов. Сбытовые риски формируются в части неплатежей: просроченная дебиторская задолженность (более одного года) находится на низком уровне — 1,5% от выручки. Инвестиционная программа характеризуется очень большим объемом: на финансирование инвестиционной программы Компания в среднем тратит 40% выручки. Практика прошлых лет продемонстрировала относительную гибкость сокращения инвестиционной программы при неблагоприятных условиях. Так, в 2014–2015 годах инвестиционная программа была сокращена на 40%.

Умеренная долговая нагрузка. По прогнозам АКРА, в 2018 году отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей составит 2,1, а в 2019–2020 годах данный показатель будет находиться на уровне 2,2–2,3 (пиковое значение — 3,3 — было зафиксировано в 2013 году). 64,6% долговых обязательств имеют сроки погашения пять и более лет, из них 53% — 25 лет и более. Эффективная ставка долгового портфеля Компании составляет 5,6% (данные на 01.11.2018) — снижение по сравнению с показателем 2017 года (6,5%) вследствие погашения части долговых обязательств. Процентный риск плавающей ставки по долгосрочным облигациям нивелирован очень высоким покрытием процентных платежей денежным потоком. По оценкам АКРА, в 2018 году отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам составит 8,4, в 2019–2020 годах — 6,6–7,5.

Очень слабый денежный поток. По прогнозам АКРА, в 2018–2020 годах денежный поток Компании будет отрицательным. В 2021-м, как ожидает АКРА, он может стать положительным. Главный фактор, влияющий на формирование отрицательного денежного потока, — высокие капитальные затраты. Завершение программы ДПМ (договоры о предоставлении мощности) и новые государственные приоритеты по стимулированию модернизации старых мощностей должны способствовать стабилизации капитальных затрат и выходу денежного потока ФСК ЕЭС в положительную зону. Ликвидность Компании АКРА оценивает как очень высокую: погашение долга в ближайшие годы будет умеренным (в 2019 и 2020 годах — 7,9% и 11,4% портфеля соответственно). Компания имеет широкий доступ к внешним источникам ликвидности (открытые кредитные линии на сумму 187,5 млрд руб.).

Ключевые допущения

- сохранение в 2019–2020 годах среднего темпа индексации тарифов на уровне 3,6%, инфляции — на уровне 4,3%;
- реализация Компанией программы капитального развития в объеме 105–115 млрд руб. без НДС ежегодно в 2019–2021 годах;
- выплата дивидендов в соответствии с принципом 50% от чистой прибыли по МСФО за вычетом потребности в инвестициях.

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 государства, в частности несоблюдение на практике положений акционерного соглашения с ПАО «Россети» по управлению Компанией;
- существенное снижение уровня системной значимости ФСК ЕЭС для экономики РФ;
- значительное сокращение объема оказываемой поддержки со стороны государства и увеличение выплат (дивидендов или иного) в пользу ПАО «Россети».

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): аа.

Поддержка: паритет с РФ.

Рейтинги выпусков

[Облигации ПАО «ФСК ЕЭС» биржевые процентные документарные на предъявителя \(RU000A0ZYJ91\)](#), срок погашения 23.10.2052, объем эмиссии — 10 млрд руб., — AAA(RU).

[Биржевые облигации ПАО «ФСК ЕЭС» серии 001P-01R \(RU000A0ZZQN7\)](#), срок погашения 19.10.2023, объем эмиссии — 10 млрд руб., — AAA(RU).

Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги ПАО «ФСК ЕЭС» и выпусков облигаций ПАО «ФСК ЕЭС» (ISIN RU000A0ZYJ9, ISIN RU000A0ZZQN7) 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 указанным выпускам также использовалась [Методология присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации](#).

Впервые кредитный рейтинг ПАО «ФСК ЕЭС» был опубликован 28.11.2017, кредитный рейтинг выпуска (ISIN RU000A0ZYJ9) — 12.12.2017, кредитный рейтинг выпуска (ISIN RU000A0ZZQN7) — 25.10.2018.

Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ПАО «ФСК ЕЭС» и кредитных рейтингов облигационных выпусков ПАО «ФСК ЕЭС» (ISIN RU000A0ZYJ9, ISIN RU000A0ZZQN7) ожидается в течение одного года с даты рейтингового действия (26.11.2018).

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных ПАО «ФСК ЕЭС», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги были присвоены на основании консолидированной отчетности по МСФО ПАО «ФСК ЕЭС». Кредитные рейтинги являются запрошенными, ПАО «ФСК ЕЭС» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

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

АКРА не оказывало ПАО «ФСК ЕЭС» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(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 предоставленной 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.