

31 декабря 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 повысило кредитный рейтинг ПАО «ТГК-1» до уровня AA+(RU), прогноз «Стабильный»

Повышение кредитного рейтинга [ПАО «ТГК-1»](#) (далее — Компания, ТГК-1) связано с изменением оценки значимости Компании для [ПАО «Газпром» \(AAA\(RU\), прогноз «Стабильный»](#), далее — Газпром), являющегося единоличным собственником ООО «Газпром энергохолдинг», который в свою очередь является крупнейшим акционером Компании. Изменение оценки обусловлено вхождением ТГК-1 в единую систему кэш-пулинга с Газпромом и предоставлением Компании в рамках этой системы лимита заимствований на 20 млрд руб. Данный факт был оценен Агентством как повышение уровня поддержки ТГК-1 со стороны Газпрома.

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК) Компании осталась на уровне aa-, несмотря на снижение оценки за размер свободного денежного потока. По прогнозам АКРА, предполагается уменьшение свободного денежного потока ТГК-1 до отрицательных значений в 2020–2022 годах, в том числе из-за роста капитальных затрат и снижения платежей по договорам о предоставлении мощности (ДПМ).

Кредитный рейтинг Компании обусловлен ее адекватной рыночной позицией, которая в свою очередь объясняется успешной работой ТГК-1 на рынках генерации электроэнергии и теплоснабжения на северо-западе России (Санкт-Петербург, Ленинградская и Мурманская области, Республика Карелия), хорошим бизнес-профилем и высокой оценкой за географическую диверсификацию (присутствие в регионах с высоким уровнем социально-экономического развития). Для Компании характерен хороший уровень корпоративного управления, а финансовый профиль отличается высокой рентабельностью бизнеса, низкой долговой нагрузкой и хорошим уровнем ликвидности. Сдерживающее влияние на рейтинг оказывают средний размер бизнеса и регуляторные риски, а позитивно сказывается на нем высокая вероятность предоставления Компании поддержки со стороны Газпрома.

Пандемия COVID-19 оказала умеренное воздействие на деятельность Компании. В марте — мае 2020 года наблюдалось сокращение потребления электроэнергии, связанное с карантинными мероприятиями и снижением общей экономической активности, при этом спрос демонстрировал невысокую эластичность. За девять месяцев 2020 года на фоне теплой погоды отпуск тепловой энергии снизился на 4,6% относительно показателя за аналогичный период 2019-го, а выработка электроэнергии уменьшилась на 1,2%. Столь незначительное снижение обусловлено диверсификацией производственных мощностей ТГК-1, примерно в равных долях представленных ТЭЦ и ГЭС. Благодаря этому наблюдалась разнонаправленная динамика показателей: при снижении выработки электроэнергии на тепловых электростанциях объем производства на ГЭС увеличился ввиду высокой водности в регионах присутствия Компании.

ТГК-1 — второй по величине производитель электроэнергии (после АО «Концерн Росэнергоатом») и крупнейший производитель тепловой энергии на северо-западе России. 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 около 35%. ТГК-1 является единой теплоснабжающей организацией Санкт-Петербурга (доля рынка — 46%) и некоторых муниципальных образований Ленинградской области, Мурманской области и Республики Карелия. ТГК-1 также осуществляет экспорт электроэнергии в Норвегию и Финляндию, при этом в 2019 году доля средств, полученных от экспорта, составила около 2% выручки Компании. В структуру группы ТГК-1 входят три филиала и два дочерних общества, которые специализируются на генерации электрической и тепловой энергии, а также на передаче тепловой энергии. Основные акционеры ТГК-1 — ООО «Газпром энергохолдинг» (51,79%) и Fortum Power and Heat Oy (29,45%).

Новые ТЭС и ГЭС обуславливают высокую рентабельность Компании и низкие ценовые риски. Рентабельность ТГК-1 по FFO до выплаты процентов и налогов в 2019 году выросла до 28% (с 25% в 2018-м), что связано с ростом цен на электроэнергию и мощность, а также с увеличением тарифа и соответствующих субсидий за отпуск тепловой энергии. АКРА ожидает снижение данного показателя до 22% по итогам 2020 года и сохранение подобной динамики в дальнейшем. Это связано с истечением десятилетних ДПМ для новых ТЭС. В будущем ожидается стабилизация уровня рентабельности, а также возможен ее рост при условии осуществления Компанией капитальных вложений в обновление основных средств и их постепенную замену на более эффективное оборудование. По результатам 2019 года выручка ТГК-1 выросла на 5,2% в годовом сопоставлении и составила 97,3 млрд руб. Росту выручки способствовало повышение цен на свободном рынке электроэнергии, индексация тарифов на электрическую и тепловую энергию, а также увеличение объемов субсидий за теплоснабжение. По оценкам АКРА, в 2020 году выручка Компании снизится на 8,1% в годовом сопоставлении до 89,4 млрд руб. Факторами уменьшения данного показателя будут: сокращение объема реализации тепловой энергии на фоне теплой погоды, снижение цен на электроэнергию, а также сокращение платежей по ДПМ и объема экспорта электроэнергии (из-за неблагоприятной ценовой конъюнктуры). Компания практически не испытывает проблем с просроченной дебиторской задолженностью: в 2019 году уровень собираемости платежей за электроэнергию составил 98,6%, а за тепловую — 98,8%. Уровень просроченной более чем на шесть месяцев дебиторской задолженности по результатам 2019 года снизился и составил 10,9% выручки (12,8% в 2018 году). Учитывая долю электроэнергии, поставляемую по регулируемым тарифам (около 20%), а также практически 100%-ную тарификацию на рынке тепла в регионе присутствия Компании, возможность возникновения регуляторных рисков для ТГК-1 сохраняется.

Умеренные инвестиционные обязательства. В 2019 году объем инвестиций Компании в обновление основных фондов вырос на 21% в годовом сопоставлении до 13,2 млрд руб. без НДС (10,9 млрд руб. без НДС в 2018 году). В целях повышения надежности функционирования электроэнергетического комплекса и эффективности систем теплоснабжения Компания направляет текущие капитальные вложения на их реконструкцию, модернизацию и техническое переоснащение. Отношение объема инвестиций к выручке ТГК-1 за 2019 год составило 14%, что сопоставимо с показателем 2018 года (12%). АКРА ожидает, что объем инвестиций в период с 2020 по 2022 год повысится и его усредненное годовое значение составит 15,2 млрд руб. (17% выручки). Износ основных средств Компании на текущий момент оценивается как умеренный. В рамках программы ДПМ Компания обновила около 25% генерирующих мощностей, а в настоящий момент активно участвует в программе модернизации генерирующих мощностей (КОММод). Ежегодные инвестиции ТГК-1 превышают объем амортизационных отчислений.

Слабый свободный денежный поток. По результатам 2019 года свободный денежный поток (FCF) Компании вырос до 6,3 млрд руб. (5,2 млрд руб. в 2018 году). По прогнозам АКРА, в 2020–2022 годах FCF уменьшится до отрицательных значений, в том числе в связи с наращиванием инвестиций и сокращением платежей по ДПМ. Рост инвестиций связан, в частности, с участием Компании в новой государственной программе КОММод.

Низкая долговая нагрузка и хорошая ликвидность. На 01.11.2020 объем долгового портфеля Компании составил 10,6 млрд руб. (0,4x по отношению к FFO до чистых процентных платежей), а общий долг с учетом пенсионных обязательств — 11,8 млрд руб. (0,4x по отношению к FFO до чистых процентных платежей). Обязательства Компании подлежат равномерному погашению в 2021–2022 годах и состоят из банковских кредитов и рыночных облигаций (62 и 38% соответственно). 56% долгового портфеля приходится на ПАО Сбербанк. При этом у Компании

достаточно источников ликвидности для полного рефинансирования кредитного портфеля. На конец 2019 года величина общего долга Компании с учетом пенсионных обязательств составила 18,4 млрд руб., или 0,8х по отношению к FFO до чистых процентных платежей (20 млрд руб. по итогам 2018 года), однако в 2020–2022 годах АКРА ожидает увеличение общего долга Компании до 1,3х по отношению к FFO до чистых процентных платежей, что связано с увеличением инвестиционной программы.

Ликвидность Компании оценивается как хорошая. На 01.11.2020 ТГК-1 располагала свободными кредитными лимитами по договорам займа и кредитным соглашениям общим объемом 72 млрд руб. По состоянию на 17.12.2020 собственные средства в размере 12 млрд руб. были переданы Компанией в виде займа на рыночных условиях в систему кэш-пулинга Газпрома и могут быть возвращены Компании в случае необходимости по первому требованию. ТГК-1 входит в систему единого казначейства Газпрома, благодаря чему имеет доступ к ликвидности.

Высокая вероятность оказания поддержки ключевым акционером. Важность Компании для Газпрома объясняется значимостью сектора электроэнергетики для его бизнеса и уникальным положением Компании, обеспечивающей электроэнергией второй по величине экономической 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 42% затрат ТГК-1. 13 декабря 2019 года Компания стала частью механизма единого казначейства Газпрома и предоставления ликвидности, а в 2020 году получила от Газпрома право на лимит заимствований на 20 млрд руб.

Ключевые допущения

- сохранение в период с 2020 по 2022 год среднего темпа роста цен на электроэнергию на уровне 3%, индексации тарифов на тепло и газ на уровне 4 и 3% соответственно при среднем темпе инфляции на уровне 3,8%;
- реализация Компанией в 2020–2022 годах программы капитальных вложений в соответствии с заявленными сроками и объемами (45,6 млрд руб. без НДС);
- выплата дивидендов в объеме не более 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 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 росте рентабельности по FFO до процентов и налогов до уровня выше 25%;
- повышение значимости Компании для Газпрома за счет включения в долговые обязательства Газпрома условия о кросс-дефолте с Компанией.

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 2 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 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.