

17 ноября 2020

Ведущие аналитики:

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

Василий Танурков, директор  
+7 (495) 139-0344  
vasilii.tanurkov@acra-ratings.ru

## Ключевые факторы рейтинговой оценки

## АКРА присвоило ООО «Теплоэнерго» кредитный рейтинг A(RU), прогноз «Стабильный»

Кредитный рейтинг [ООО «Теплоэнерго»](#) (далее — «Теплоэнерго», Компания) обусловлен его устойчивой рыночной позицией, связанной с успешной работой на рынке теплоснабжения Санкт-Петербурга и Ленинградской области, адекватным бизнес-профилем, низкой долговой нагрузкой, высоким уровнем обслуживания долга и хорошей рентабельностью, а также хорошей позицией по ликвидности.

«Теплоэнерго» — региональная компания, занимающаяся производством и транспортировкой тепловой энергии, а также оказывающая услуги теплоснабжения в Санкт-Петербурге и Ленинградской области. Единственным собственником Компании является Е. В. Кочнев.

**Устойчивая рыночная позиция.** Компания оказывает услуги по теплоснабжению потребителей в отдельных районах Санкт-Петербурга и Ленинградской области, где занимает долю рынка, равную 1,6% (входит в пятерку лидирующих теплоснабжающих компаний города). «Теплоэнерго» работает в тех районах города, где осуществляется строительство объектов жилой недвижимости. Специфика бизнеса — территориальное распределение потребителей между разными теплоснабжающими организациями без технической возможности смены поставщика услуг, что обуславливает отсутствие прямой конкуренции в части поставок тепла существующим потребителям. Основная зона конкуренции — это борьба за количество новых технологических присоединений при выборе застройщиком теплоснабжающей организации. Компания является довольно успешным игроком с точки зрения получения новых контрактов на технологическое присоединение на протяжении нескольких лет, и ожидается, что она сможет сохранить свое конкурентное преимущество в будущем.

**Адекватный бизнес-профиль.** Регуляторный риск оценивается как средний: несмотря на применение базового правила формирования тарифа («затраты плюс»), расчет затрат ежегодно корректируется в зависимости от внешних факторов. В течение долгосрочного периода регулирования ежегодно производится корректировка тарифа с учетом отклонения фактических параметров его расчета от запланированных и изменения плановых показателей на предстоящие периоды. В рамках практики по сдерживанию роста тарифов на услуги теплоснабжения для населения устанавливается льготный тариф, размер которого ниже экономически обоснованного. Разница возмещается Компании в виде субсидии из бюджета Санкт-Петербурга. При этом существует риск недополучения необходимого объема субсидий для покрытия расходов в связи с распространенной практикой, в рамках которой регулирующий орган ограничивает включение части понесенных Компанией затрат в тарифную базу или завышает плановое потребление энергоресурса. Однако необходимо отметить, что второй источник выручки Компании, а именно технологическое присоединение к теплоисточнику, базируется на заключенных контрактах и полном авансировании услуг, что снижает регуляторный риск для Компании. Сбытовой риск также оценивается на уровне ниже среднего. Бизнес «Теплоэнерго» характеризуется хорошим уровнем собираемости платежей за теплоснабжение, просроченная более чем на три месяца дебиторская задолженность к выручке за 2019 год составляет 2,5%. Основные средства Компании характеризуются низким уровнем износа (28%), так как являются недавно возведенными (максимальный возраст — 5–7 лет). Инвестиционная программа Компании на 2020–2024 годы направлена на дальнейшее расширение ее деятельности; масштаб программы значителен для Компании (около 72% выручки), но при этом она полностью покрыта источниками финансирования.

**Географическая диверсификация и корпоративное управление.** Компания осуществляет свою деятельность преимущественно в Санкт-Петербурге, а также в Ленинградской области. Низкая географическая диверсификация нивелируется высоким уровнем экономического развития регионов присутствия.

АКРА оценивает уровень корпоративного управления «Теплоэнерго» как адекватный. Ключевым документом, определяющим стратегию развития Компании, является ее инвестиционная программа на 2020–2024 годы, утвержденная Комитетом по тарифам Санкт-Петербурга и согласованная Комитетом по энергетике и инженерной инфраструктуре города. В Компании отсутствует система риск-менеджмента, при этом есть описание основных рисков деятельности. В «Теплоэнерго» нет совета директоров, основные вопросы решаются на уровне генерального директора, который является собственником Компании. В этой связи АКРА отмечает наличие «риска незаменимого человека». Финансовая прозрачность «Теплоэнерго» находится на низком уровне. У Компании отсутствует отчетность по МСФО, однако есть отчетность по РСБУ.

**Свободный денежный поток ожидается на отрицательном уровне, несмотря на хорошую рентабельность.** В 2019 году свободный денежный поток (FCF) Компании снизился по сравнению с предыдущим годом и составил 164 млн руб. (204 млн руб. в 2018 году). Снижение FCF в 2019–м обусловлено в основном увеличением капитальных затрат. АКРА ожидает, что по итогам 2020 года значение FCF будет отрицательным (-335 млн руб.) в связи с финансированием инвестиционной программы Компании. По расчетам Агентства, показатель FCF Компании в 2021–2022 годах будет иметь положительное среднегодовое значение в 155 млн руб.

Рентабельность Компании по FFO до выплаты процентов и налогов в 2019 году выросла до 130% (67% в 2018–м). Рост рентабельности обусловлен главным образом возросшим объемом поступления средств по договорам на технологическое присоединение. АКРА ожидает, что в дальнейшем рентабельность вернется к историческим уровням, поэтому в 2020–2022 годах она прогнозируется на уровне 63%. По мнению АКРА, в будущем по мере снижения доли поступления денежных средств от технологического присоединения уровень рентабельности будет постепенно снижаться.

**Низкая долговая нагрузка при высоком уровне обслуживания долга.** До настоящего времени Компания осуществляла свою деятельность без привлечения значительных объемов заемного финансирования. По состоянию на 14.09.2020 объем долгового портфеля Компании составлял 150 млн руб. (0,08x FFO до чистых процентных платежей). Долговой портфель «Теплоэнерго» представлен единственным годовым рублевым техническим безвозмездным займом с окончательным сроком погашения в 2021 году. Данный заем не связан с деятельностью Компании и имеет зеркальный источник погашения. По оценкам АКРА, в 2020–2022 годах уровень долга повысится до 300 млн руб. за счет выпуска рыночных облигаций.

Коэффициент обслуживания долга (FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам) по результатам 2019 года не рассчитывался из-за отсутствия долга у Компании. В дальнейшем ожидается, что значение данного показателя будет выше 10x.

**Хорошая позиция по ликвидности** обусловлена комфортным графиком погашения долга в 2021 году. Дополнительную поддержку ликвидности оказывают денежные средства на счетах и депозитах «Теплоэнерго», составляющие 390 млн руб. по состоянию на 14.09.2020, и выданные займы на сумму 400 млн руб. со сроком возврата до конца 2020 года.

## Ключевые допущения

- в период с 2020 по 2022 год средний темп индексации тарифов и средний темп роста инфляции составят 4 и 3,6% соответственно;

- реализация Компанией программы капитальных вложений в соответствии с заявленными сроками и объемами (6 млрд руб. без НДС в 2020–2022 годах);
- выплата ежегодных дивидендов в размере не более 100 млн руб. в год в 2020–2022 годах;
- присутствие Компании в схеме теплоснабжения Санкт-Петербурга со статусом единой теплоснабжающей организации.

## 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;
- рост FFO до чистых процентных платежей и налогов выше 5 млрд руб.;
- значительное увеличение объема передачи тепловой энергии;
- рост в 2020–2022 годах среднегодового FCF до положительного значения.

### К негативному рейтинговому действию могут привести:

- потеря Компанией статуса единой теплоснабжающей организации;
- рост общего долга выше 1x FFO до чистых процентных платежей при одновременном ухудшении структуры долга и падении покрытия процентных платежей ниже 10x;
- существенное снижение денежного объема контрактной базы по технологическому присоединению;
- существенное ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности.

## Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): а.

Поддержка: отсутствует.

## Рейтинги выпусков

Эмиссии в обращении отсутствуют.

## Регуляторное раскрытие

Кредитный рейтинг ООО «Теплоэнерго» был присвоен по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Кредитный рейтинг был присвоен ООО «Теплоэнерго» впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ООО «Теплоэнерго» ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

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

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности ООО «Теплоэнерго», не выявлены.

АКРА не оказывало ООО «Теплоэнерго» 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](http://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](http://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](http://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 предпринимаяют 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.