

12 мая 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 присвоило АО «Теплоэнергия» кредитный рейтинг на уровне ВВВ(RU), прогноз «Стабильный»

Кредитный рейтинг [АО «Теплоэнергия»](#) (далее — «Теплоэнергия», Компания) обусловлен очень сильной рыночной позицией Компании, связанной с монопольным положением в ряде районов города Якутска, низкой оценкой бизнес-профиля, умеренной долговой нагрузкой, приемлемым уровнем обслуживания долга и умеренной рентабельностью, а также хорошей позицией по ликвидности.

«Теплоэнергия» — региональная компания по производству и транспортировке тепловой энергии на территории городского округа «город Якутск» (далее — ГО «город Якутск»). Единственным акционером Компании является Департамент имущественных и земельных отношений Окружной администрации города Якутска.

**Очень сильная рыночная позиция.** Компания обеспечивает теплом потребителей ряда районов ГО «город Якутск», где занимает долю рынка, равную 18,4%. Другим крупным производителем тепла в ГО «город Якутск» является ПАО «Якутскэнерго» (входит в группу «РусГидро»). АКРА отмечает, что зоны теплоснабжения между этими двумя компаниями разделены, поэтому конкуренция за потребителя отсутствует. Из-за технических ограничений смена поставщика тепловых ресурсов является практически невозможной. В силу своих географических особенностей ГО «город Якутск» характеризуется экстремально низкими температурными условиями в течение большей части календарного года, поэтому обеспечение теплом населения является приоритетной задачей для местных властей. В этой связи ГО «город Якутск» регулярно оказывает Компании поддержку для обеспечения ее бесперебойного функционирования. Так, в 2015–2018 годах объем государственной поддержки составил 0,7 млрд руб. в виде субсидий и докапитализации (без учета субсидий на выравнивание уровня тарифа).

**Низкая оценка бизнес-профиля.** Регуляторный риск оценивается как высокий: несмотря на применение базового правила формирования тарифа («затраты плюс»), расчет затрат подвергается ежегодной корректировке в зависимости от внешних факторов. В течение долгосрочного периода регулирования ежегодно производится корректировка тарифа с учетом отклонения фактических значений параметров его расчета от планировавшихся, а также изменений плановых показателей на очередные периоды. В связи с суровыми климатическими условиями и, как следствие, длительным отопительным периодом себестоимость производства и поставки тепловой энергии на территории Республики Саха (Якутия), включая ГО «город Якутск», выше, чем в других регионах РФ. Размер экономически обоснованного тарифа превышает прожиточный минимум в ГО «город Якутск», поэтому для населения устанавливается льготный тариф, который на 40–50% меньше экономически обоснованного. Разница возмещается Компании в виде субсидии из средств государственного бюджета Республики Саха (Якутия). При этом существует риск недополучения необходимого размера субсидий на покрытие расходов в связи с распространенной практикой сдерживания роста тарифов, в рамках которой регулирующий орган ограничивает включение части затрат, понесенных Компанией, в тарифную базу или завышает плановое потребление энергоресурса.

Сбытовой риск также оценивается как высокий. Бизнес Компании с 2017 года характеризуется адекватным уровнем собираемости платежей (более 90%), тем не менее имеется просроченная задолженность по неплатежам прошлых лет. В совокупности это привело к необходимости формирования в 2019 году резервов по сомнительной дебиторской задолженности на уровне 30,4% от выручки по итогам указанного года (с учетом субсидии).

Основные средства Компании характеризуются существенным износом (40–60%). Инвестиционная программа на 2017–2022 годы, направленная на улучшение состояния производственных активов, оценивается АКРА как адекватная. Тем не менее ограничение на рост тарифов является сдерживающим фактором для осуществления более масштабных капитальных вложений, которые позволили бы произвести обновление сетей в более короткие сроки и таким образом существенно сократить потери тепла при передаче, а также снизить аварийность на теплосетях.

**Умеренный операционный профиль.** Тарифы, устанавливаемые для Компании, являются одними из самых высоких в ГО «город Якутск», что связано с необходимостью компенсации потерь в тепловых сетях, а также обширными инвестиционными обязательствами «Теплоэнергии», направленными в том числе на снижение таких потерь.

АКРА оценивает уровень корпоративного управления «Теплоэнергии» ниже среднего. В Компании отсутствует система риск-менеджмента, а основные вопросы выносятся на рассмотрение совета директоров, в который входят пять человек (все, кроме генерального директора, являются представителями администрации ГО «город Якутск»).

Финансовая прозрачность «Теплоэнергии» находится на низком уровне. У Компании отсутствует отчетность по МСФО, однако отчетность по РСБУ регулярно размещается на сайте.

**Свободный денежный поток ожидается на отрицательном уровне, несмотря на рост рентабельности.** В 2019 году свободный денежный поток (FCF) Компании вырос по сравнению с предыдущим годом и составил 48 млн руб. (в 2018 году его значение было отрицательным). Рост FCF в 2019–м обусловлен увеличением размера субсидии и восстановлением резерва прошлого года. АКРА ожидает, что по итогам 2020 года значение FCF будет отрицательным (-138,7 млн руб.) в связи с финансированием инвестиционной программы Компании. По расчетам Агентства, показатель FCF Компании в 2021–2023 годах будет иметь положительное среднегодовое значение, равное 161,8 млн руб.

Рентабельность Компании по FFO до выплаты процентов и налогов в 2019 году выросла до 6% (в 2018–м было отрицательное значение). Рост рентабельности обусловлен в том числе объемом получаемой субсидии. АКРА ожидает, что среднегодовая рентабельность Компании в 2020–2022 годах составит 26%.

В 2019 году выручка «Теплоэнергии» уменьшилась на 2% по сравнению с предыдущим годом на фоне переключения части потребителей на теплоисточник ПАО «Якутскэнерго» и более теплой погоды. По оценкам АКРА, выручка Компании в 2020 году вырастет на 7,4% в годовом сопоставлении за счет ежегодного роста тарифа и подключения новых потребителей.

**Умеренный уровень долговой нагрузки.** По состоянию на 17.04.2020 объем долгового портфеля Компании составлял 175,9 млн руб. (2,6x FFO до чистых процентных платежей). Долговой портфель Компании представлен единственным долгосрочным рублевым банковским кредитом с окончательным сроком погашения в 2025 году. По оценкам АКРА, в 2020 году ожидается увеличение общего долга Компании до усредненного годового показателя в 307 млн руб. (1,2x FFO до чистых процентных платежей) в связи с необходимостью финансирования инвестиционной программы. После 2020 года прогнозируется планомерное снижение долговой нагрузки до 69,8 млн руб. в 2023 году (0,2x FFO до чистых процентных платежей).

Коэффициент обслуживания долга (FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам) по результатам 2019 года составил 3,5x против отрицательного значения годом ранее. В дальнейшем, по мере погашения долга, его значение будет расти.

**Хорошая позиция по ликвидности** обусловлена комфортным графиком погашения долга в 2021–2025 годах. Дополнительную поддержку ликвидности оказывают объем денежных средств на счетах «Теплоэнергия», равный 4,2 млн руб. по состоянию на 01.01.2020, и процентные векселя на 100 млн руб.

## Ключевые допущения

- в период с 2020 по 2023 год средний темп индексации тарифов и средний темп инфляции составят 4% и 3,5% соответственно;
- реализация Компанией программы капитальных вложений в соответствии с заявленными сроками и объемами (среднегодовой размер инвестиций — 172,8 млн руб. без НДС в 2020–2022 годах);
- ежегодное получение Компанией субсидии в размере не менее 38% от себестоимости по РСБУ.

## 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 объема FCF;
- рост рентабельности бизнеса Компании до 15% FFO до выплаты процентов и налогов с одновременным снижением долговой нагрузки до 2х (отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей).

### К негативному рейтинговому действию могут привести:

- потеря контроля со стороны ГО «город Якутск» или снижение степени связи Компании с ГО «город Якутск»;
- рост общего долга выше 5,0х FFO до чистых процентных платежей при одновременном ухудшении структуры долга либо падение покрытия процентных платежей ниже 2,0х;
- падение рентабельности по FFO до процентов и налогов ниже 2%.

## Компоненты рейтинга

**ОСК:** bbb.

**Поддержка:** отсутствует.

## Рейтинги выпусков

Эмиссии в обращении отсутствуют.

## Регуляторное раскрытие

Кредитный рейтинг АО «Теплоэнергия» 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](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

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

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

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

АКРА не оказывало АО «Теплоэнергия» 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 предпринимая 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.