

## АКРА ПРИСВОИЛО ПАО «МОЭК» КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ AAA(RU), ПРОГНОЗ «СТАБИЛЬНЫЙ»

### ДЕНИС КРАСНОВСКИЙ

Заместитель директора, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 188  
denis.krasnovskiy@acra-ratings.ru

### ЕВГЕНИЙ ЗЕЛЕНСКИЙ

Эксперт, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 149  
evgeniy.zelensky@acra-ratings.ru

Кредитный рейтинг ПАО «МОЭК» (далее — Компания, МОЭК) обусловлен очень сильной рыночной позицией (Компания является единой теплоснабжающей организацией (далее — ЕТО) Москвы с долей обслуживания города в 95%), хорошими бизнес-профилем, корпоративным управлением, географической диверсификацией, ликвидностью, рентабельностью бизнеса, а также низкой долговой нагрузкой при высоком уровне обслуживания долга. Сдерживающее влияние на оценку собственной кредитоспособности (ОСК) Компании оказывают качество основных средств, значительная инвестиционная программа, средняя оценка финансовой прозрачности (в связи с принятием решения о нераскрытии информации, в том числе финансовой отчетности МОЭК по МСФО, в свободном доступе) и отрицательное значение свободного денежного потока (FCF). Поддержку кредитному рейтингу оказывает высокая вероятность предоставления Компании экстраординарной помощи со стороны ПАО «Газпром» (рейтинг АКРА — AAA(RU), прогноз «Стабильный»; далее — «Газпром»), являющегося единственным собственником ООО «Газпром энергохолдинг».

МОЭК — основная теплоснабжающая Компания в Москве (рейтинг АКРА — AAA(RU), прогноз «Стабильный») и крупнейшая в Российской Федерации. Компания эксплуатирует около 18 тыс. км тепловых сетей.

Основным акционером МОЭК является ООО «Газпром энергохолдинг» с долей участия в уставном капитале в 88,4%.

### КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ОЦЕНКИ

**Очень сильная рыночная позиция.** МОЭК осуществляет теплоснабжение и горячее водоснабжение от ТЭЦ ПАО «Мосэнерго» (рейтинг АКРА — AAA(RU), прогноз «Стабильный») и собственных источников, является основной ЕТО Москвы и обеспечивает 95% ее потребностей в тепле. У Компании самая протяженная тепловая сеть в городе.

**Хороший бизнес-профиль.** Регуляторный и сбытовые риски Компании оцениваются на уровне ниже среднего. У МОЭК хорошая рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов, при этом практически вся выручка Компании формируется за счет устанавливаемых регулятором тарифов. АКРА отмечает, что ценовой риск отчасти компенсируется хорошим экономическим развитием региона присутствия. Сбытовые риски за счет этого также низкие. Износ основных средств находится на умеренном уровне. Инвестиционная программа Компании, по оценкам АКРА, является значительной в масштабах ее деятельности (18,9% от выручки).

**Хорошие географическая диверсификация и корпоративное управление.** Компания осуществляет деятельность преимущественно в Москве. Тем не менее благодаря высокому уровню экономического развития региона присутствия географическая диверсификация Компании оценивается Агентством как хорошая. МОЭК следует стратегии

«Газпрома» в электроэнергетике на 2018–2027 годы. Планирование осуществляется в соответствии с бизнес-планом по производственным и финансово-экономическим результатам, который составляется на трехлетний период. План на ближайший год утверждается советом директоров Компании, финансовые результаты закладываются в КПЭ руководителей высшего звена. Основной целью МОЭК является обеспечение надежного теплоснабжения потребителей, а также стабильности (сбалансированности) финансово-экономического состояния Компании. МОЭК работает над повышением операционной эффективности, импортозамещением, автоматизацией, цифровизацией, внедрением инноваций и расширением бизнеса. В Компании приняты Кодекс корпоративного управления и ряд соответствующих положений, присутствует полноценная система управления рисками, а также принята политика управления рисками и внутреннего контроля. С 2015 года функции единоличного исполнительного органа МОЭК переданы ООО «Газпром энергохолдинг». Оценка за финансовую прозрачность находится на среднем уровне в связи с принятием решения о нераскрытии информации, в том числе финансовой отчетности МОЭК по МСФО, в свободном доступе.

**Крупный размер бизнеса и хорошая рентабельность.** Показатель FFO до чистых процентных платежей и налогов Компании, рассчитанный по методологии АКРА, снизился в 2023 году до 27,5 млрд руб. (по сравнению с 29,3 млрд руб. в 2022-м), что связано в основном с более теплой погодой. АКРА ожидает рост средневзвешенного значения данного показателя до 35,6 млрд руб. в 2024–2026 годах, преимущественно за счет индексации тарифов. Рентабельность Компании по FFO до чистых процентных платежей и налогов в 2023 году составила 13,9% (15,6% в 2022 году). АКРА ожидает восстановление средневзвешенного значения данного показателя в 2024–2026 годах до 15,9%.

**Низкая долговая нагрузка при высоком уровне обслуживания долга.** По состоянию на 31.03.2024 долг Компании составлял 23,4 млрд руб. и был представлен рыночными облигациями, кредитами и льготными займами. Весь долг номинирован в рублях, в кредитном портфеле преобладает долг, заимствованный под фиксированную процентную ставку. Выданные поручительства и гарантии за внешних контрагентов у Компании отсутствуют. На конец 2023 года общий долг Компании с учетом пенсионных обязательств перед работниками составлял 27,3 млрд руб., или 1,1х по отношению к FFO до чистых процентных платежей (33,3 млрд руб. и 1,2х соответственно в 2022 году). В течение прогнозного периода до 2026 года АКРА ожидает рост долга по причине масштабной инвестиционной программы Компании. Под реализацию инвестиционных программ в Компании привлекаются в том числе заемные средства на льготных условиях. Так, в декабре 2023 года был привлечен льготный заем под фиксированную процентную ставку. Коэффициент обслуживания долга (FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам) в 2022–2023 годах превышал 10,0х, Агентство ожидает снижение средневзвешенного значения показателя в 2024–2026 годах до 7,0х в связи с ростом долга и расходов на его обслуживание.

**Хорошая ликвидность и свободный денежный поток.** По состоянию на 31.03.2024 Компания передала временно свободные денежные средства в виде займа на рыночных условиях в систему рублевого денежного пула «Газпрома»; эти средства могут быть возвращены Компании в случае необходимости по первому требованию. МОЭК входит в систему единого казначейства «Газпрома», благодаря чему имеет доступ к ликвидности. В настоящее время Компания также располагает значительным объемом свободных кредитных лимитов. По результатам 2023 года FCF Компании, рассчитанный согласно методологии АКРА, снизился до -3,9 млрд руб. (8,1 млрд руб. в 2022 году). Снижение показателя связано в основном с ростом капитальных вложений. В 2023 году объем инвестиций Компании в обновление основных средств вырос к уровню 2022 года и составил 20,6% от выручки (17,7% в 2022 году). Текущие капитальные вложения направляются на реконструкцию, модернизацию и техническое переоснащение в целях повышения надежности функционирования энергетического комплекса и эффективности систем теплоснабжения. АКРА ожидает, что взвешенный объем инвестиций в 2024–2026 годах составит 17,9% от выручки.

**Высокая вероятность оказания экстраординарной поддержки ключевым акционером.** Важность Компании для «Газпрома» связана со значимостью сектора электро- и теплоэнергетики для его бизнеса и уникальным положением Компании, которая обеспечивает теплоснабжение крупнейшего экономического центра России, — Москвы. МОЭК стабильно демонстрирует хорошие финансовые показатели, поэтому финансовая помощь со стороны акционеров ей, как правило, не требуется. Однако случаи поддержки других компаний, входящих в Группу «Газпром энергохолдинг», со стороны «Газпрома» свидетельствуют о высокой вероятности оказания Компании помощи при возникновении такой необходимости. С декабря 2019 года Компания является частью механизма единого казначейства и предоставления ликвидности «Газпрома».

## КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

- реализация Компанией в 2024–2026 годах программы капитальных вложений в соответствии с заявленными сроками и объемами;
- отсутствие дивидендных выплат в 2024–2026 годах.

## ФАКТОРЫ ВОЗМОЖНОГО ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА ИЛИ РЕЙТИНГА

**«Стабильный» прогноз** предполагает с высокой долей вероятности неизменность рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

**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 тепло и росте цен на газ;
- существенный рост долга и расходов на его обслуживание;
- значительное ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности.

## КОМПОНЕНТЫ РЕЙТИНГА

ОСК: **aa**.

Поддержка: группа.

## РЕЙТИНГИ ВЫПУСКОВ

Рейтинги эмиссиям в обращении не присвоены.

## РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

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

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

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

Раскрытие отступлений от утвержденных методологий: фактор «Размер компании» оценивался с отступлением от диапазона оценки, указанного в [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации](#). Указанное отступление от методологии было обусловлено тем, что ПАО «МОЭК» является крупнейшей теплоснабжающей компанией в Российской Федерации.

При присвоении кредитного рейтинга использовалась информация, качество и достоверность которой, по мнению АКРА, являются надлежащими и достаточными для применения методологий.

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

(С) 2024

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)  
Москва, Большой Гнездиновский пер., д. 1, стр. 2  
[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.