

АКРА ПОДТВЕРДИЛО КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ ПАО «ТГК-1» НА УРОВНЕ AA+(RU), ПРОГНОЗ «СТАБИЛЬНЫЙ», И ПРИСВОИЛО ВЫПУСКУ ОБЛИГАЦИЙ ПАО «ТГК-1» СЕРИИ БО-001P-01 (RU000A105NB4) КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ AA+(RU)

ДЕНИС КРАСНОВСКИЙ

Эксперт, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 188

denis.krasnovskiy@acra-ratings.ru

ЕКАТЕРИНА МОЖАРОВАСтарший директор — руководитель группы
корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 98

ekaterina.mozharova@acra-ratings.ru

ПРЕСС-РЕЛИЗ

Подтверждение кредитного рейтинга ПАО «ТГК-1» (далее — Компания, ТГК-1) обусловлено 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 преимущественно высоким уровнем социально-экономического развития). Корпоративное управление Компании характеризуется как хорошее, а финансовый риск-профиль отличается высокой рентабельностью бизнеса, низкой долговой нагрузкой и хорошим уровнем ликвидности. Сдерживающее влияние на кредитный рейтинг оказывают средний размер бизнеса и регуляторные риски, а позитивно на нем сказывается высокая вероятность предоставления Компании экстраординарной поддержки со стороны ПАО «Газпром» (AAA(RU), прогноз «Стабильный»), являющегося единственным собственником ООО «Газпром энергохолдинг».

Изменение оценки собственной кредитоспособности (ОСК) Компании с «aa-» на «a+» связано с переходом показателя свободного денежного потока (FCF) в отрицательную зону в среднесрочной перспективе на фоне роста капитальных вложений Компании в 2021–2024 годах относительно уровня 2020 года для реализации новых инвестиционных проектов, в том числе в части ДПМ ВИЭ и КОММод, и ухудшения ряда показателей. Данное ухудшение связано с завершением платежей по ДПМ и опережающим ростом расходов Компании над доходами. Так, с 2020 года продолжается снижение значения FFO до чистых процентных платежей и налогов (27,6 млрд руб. за 2019 год, 24,5 млрд руб. за 2020 год, 23,2 млрд руб. за 2021 год, 17,4 млрд руб. за девять месяцев 2021 года, 16,9 млрд руб. за девять месяцев 2022 года) и соответствующей рентабельности (28,4% за 2019 год, 27,5% за 2020 год, 22,7% за 2021 год, 24,2% за девять месяцев 2021 года, 23% за девять месяцев 2022 года). АКРА также отмечает ухудшение как финансовой прозрачности Компании на фоне отказа в 2022 году от публикации отчетности по МСФО в открытом доступе, так и структуры долга в части концентрации большей его части на одном кредиторе и наличия пика погашения долга в 2023 году.

По результатам 2022 года Агентство ожидает снижение основных показателей Компании в сравнении с результатами предыдущего года, в частности, уменьшение выработки электроэнергии на фоне снижения деловой активности, вызванного санкционными

мерами, и продолжение данной динамики в 2023 году. Тем не менее, принимая во внимание оценки риск-профилей Компании, Агентство ожидает, что как минимум на горизонте 12 месяцев ТГК-1 сохранит операционную устойчивость и обеспечит надежность энергетической системы регионов присутствия.

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 — ТЭС) 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 — 42,1%) и некоторых муниципальных образований Ленинградской области, Мурманской области и Республики Карелия. 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%).

КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ОЦЕНКИ

Высокая рентабельность и низкие ценовые риски. Рентабельность ТГК-1 по FFO до выплаты процентов и налогов в 2021 году снизилась и составила 23% (27,5% по результатам 2020 года). АКРА ожидает, что по итогам 2022 года данный показатель также продемонстрирует снижение. Это связано с истечением платежей по ДПМ для новых ТЭС и опережающим ростом расходов Компании над доходами. В будущем ожидается стабилизация рентабельности, а также ее возможный рост после осуществления Компанией капитальных вложений в обновление основных средств и их постепенную замену на более эффективное оборудование. По результатам 2021 года выручка ТГК-1 выросла на 15,1% в годовом сопоставлении и составила 102,3 млрд руб. Рост выручки был обусловлен увеличением объема выработки электрической и тепловой энергии на фоне более холодной погоды и снятием ограничений, связанных с пандемией COVID-19. По оценкам АКРА, в 2022 году выручка Компании вырастет на 4,7% в годовом сопоставлении до 107,1 млрд руб., что в основном будет связано с ростом цен и индексацией тарифов. Уровень просроченной более чем на шесть месяцев дебиторской задолженности по результатам 2021 года составил 9,1% выручки. Учитывая долю электроэнергии, поставляемую по регулируемым тарифам (около 20%), а также практически 100%-ную тарификацию на рынке тепла в регионах присутствия Компании, возможность возникновения регуляторных рисков для ТГК-1 сохраняется.

Хорошие географическая диверсификация и корпоративное управление. Регионами присутствия Компании являются Санкт-Петербург, Ленинградская и Мурманская области, а также Республика Карелия. Хорошая географическая диверсификация дополняется высоким уровнем социально-экономического развития практически всех этих регионов. Компания следует стратегии ПАО «Газпром» в электроэнергетике на 2018–2027 годы. Планирование осуществляется на трехлетний период путем подготовки бизнес-плана по производственным и финансово-экономическим результатам. План на ближайший год утверждается советом директоров Компании, финансовые результаты закладываются в КПЭ руководителей высшего звена. В Компании действуют «Кодекс корпоративного управления» и ряд соответствующих положений, есть полноценная система управления рисками. Большая часть совета директоров сформирована представителями, выдвинутыми ООО «Газпром энергохолдинг» (семь человек); в его составе также присутствуют представители, выдвинутые Fortum Power and Heat Oy (четыре представителя). Статус независимых директоров определен у трех членов совета директоров. С 30.09.2019 функции единоличного исполнительного органа ТГК-1 осуществляет ООО «Газпром энергохолдинг». Оценка за финансовую прозрачность не

находится на наивысшем уровне, так как в 2022 году Компания приняла решение не публиковать в открытом доступе отчетность по МСФО.

Умеренные инвестиционные обязательства. В 2021 году объем финансирования Компанией инвестиций по МСФО в обновление основных фондов вырос на 22,6% и составил 17,1 млрд руб. без НДС (13,9 млрд руб. без НДС в 2020-м). В целях повышения надежности функционирования электроэнергетического комплекса и эффективности систем теплоснабжения Компания направляет текущие капиталовложения на их реконструкцию, модернизацию и техническое переоснащение. Отношение объема финансирования инвестиций по МСФО к выручке ТГК-1 за 2021 год составило 17% (14 и 16% в 2019 и 2020 годах соответственно). АКРА ожидает, что объем финансирования инвестиций по МСФО в период с 2022 по 2023 год увеличится и его усредненное годовое значение составит 20% от выручки. Износ основных средств Компании на текущий момент оценивается как умеренный. В рамках программы ДПМ Компания обновила около 25% генерирующих мощностей и активно участвует в программе модернизации генерирующих мощностей (КОММод). Ежегодные инвестиции ТГК-1 превышают объем амортизационных отчислений.

Свободный денежный поток. По результатам 2021 года FCF Компании имел отрицательное значение — минус 2,9 млрд руб. (3,6 млрд руб. в 2020 году). По прогнозам АКРА, в 2022–2023 годах FCF Компании будет иметь отрицательное значение, в том числе в связи с наращиванием инвестиций и сокращением платежей по ДПМ. Рост инвестиций связан, в частности, с участием Компании в государственных программах КОММод и ДПМ ВИЭ.

Низкая долговая нагрузка и хорошая ликвидность. На 01.11.2022 объем долгового портфеля Компании находился на уровне 15,1 млрд руб. и состоял полностью из банковских кредитов. 89% обязательств Компании подлежат погашению в 2023 году; 66% долгового портфеля приходится на одного кредитора. При этом Компания имеет достаточно источников ликвидности для полного рефинансирования кредитного портфеля. Выданные поручительства и гарантии у ТГК-1 отсутствуют. На конец 2021 года общий долг Компании с учетом пенсионных обязательств составлял 18,2 млрд руб., или 0,9х по отношению к FFO до чистых процентных платежей (0,8х по результатам 2019 года).

Ликвидность Компании оценивается как хорошая: на 01.11.2022 она располагала свободными кредитными лимитами по договорам займа и кредитным соглашениям общим объемом 76,2 млрд руб. По состоянию на 01.11.2022 собственные средства в размере 5,5 млрд руб. были переданы Компанией в виде займа на рыночных условиях в систему кэш-пулинга ПАО «Газпром», откуда могут быть возвращены Компании в случае необходимости по первому требованию. ТГК-1 входит в систему единого казначейства ПАО «Газпром», благодаря чему имеет доступ к ликвидности.

Высокая вероятность оказания экстраординарной поддержки ключевым акционером. Важность Компании для ПАО «Газпром» связана со значимостью сектора электроэнергетики для его бизнеса и уникальным положением Компании, которая обеспечивает электроэнергией второй по величине экономический центр России — Санкт-Петербург. В период с 2013 по 2017 год со стороны группы ПАО «Газпром» было предоставлено займов на 31 млрд руб. преимущественно для целей финансирования инвестиционной программы Компании и рефинансирования заемных средств. С декабря 2019 года Компания стала частью механизма единого казначейства ПАО «Газпром» и предоставления ликвидности. На текущий момент со стороны ПАО «Газпром» Компании предоставлено право на лимит заимствований в размере 21,8 млрд руб.

КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

- реализация Компанией программы капитальных вложений в соответствии с заявленными сроками и объемами;
- выплата дивидендов в размере не выше 50% от чистой прибыли по МСФО.

ФАКТОРЫ ВОЗМОЖНОГО ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА ИЛИ РЕЙТИНГА

«Стабильный» прогноз предполагает с 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 при одновременном улучшении структуры долга и росте взвешенной рентабельности по FCF выше 3%;
- рост взвешенного показателя FFO до чистых процентных платежей и налогов выше 30 млрд руб. при одновременном росте взвешенной рентабельности по FFO до чистых процентных платежей и налогов до уровня выше 25% и улучшении структуры долга и росте взвешенной рентабельности по FCF выше 3%;
- повышение значимости Компании для ПАО «Газпром», в том числе за счет включения в долговые обязательства ПАО «Газпром» условия о кросс-дефолте с Компанией.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- потеря контроля над Компанией со стороны ПАО «Газпром» или снижение степени связи Компании с ПАО «Газпром»;
- 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: **а+**.

Поддержка: группа — **ОСК плюс три ступени**.

РЕЙТИНГИ ВЫПУСКОВ

Обоснование кредитного рейтинга. Эмиссия является старшим необеспеченным долгом Компании. По причине отсутствия структурной и контрактной субординации выпуска АКРА оценивает эти облигации как равные по очередности исполнения другим существующим и будущим необеспеченным и несубординированным обязательствам Компании. В соответствии с методологией АКРА, рейтинг эмиссии приравнивается к кредитному рейтингу Компании — **AA+(RU)**.

КЛЮЧЕВЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ВЫПУСКА

Эмитент	ПАО «ТГК-1»
Кредитный рейтинг эмитента	AA+(RU), прогноз «Стабильный»
Фактический эмитент	ПАО «ТГК-1»
Тип ценной бумаги	Облигации биржевые процентные документарные на предъявителя, серия БО-001Р-01
Планируемый объем эмиссии	5 млрд руб.
ISIN / регистрационный номер	RU000A105NB4 / 4B02-01-03388-D-001P
Дата начала размещения	22.12.2022
Дата оферты	23.12.2025
Дата погашения	16.12.2027

Источник: АКРА, данные эмитента

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

Кредитный рейтинг ПАО «ТГК-1» был присвоен по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации](#), [Методологии анализа рейтингуемых лиц, связанных с государством или группой](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#). При присвоении кредитного рейтинга указанному выпуску также использовалась [Методология присвоения кредитных рейтингов финансовым инструментам по национальной шкале для Российской Федерации](#).

Впервые кредитный рейтинг ПАО «ТГК-1» был опубликован АКРА 22.01.2018. Кредитный рейтинг был присвоен выпуску облигаций ПАО «ТГК-1» серии БО-001Р-01 (RU000A105NB4) впервые. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ПАО «ТГК-1» и пересмотр кредитного рейтинга выпуска облигаций ПАО «ТГК-1» серии БО-001Р-01 (RU000A105NB4) ожидаются в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных ПАО «ТГК-1», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, ПАО «ТГК-1» принимало участие в процессе присвоения кредитных рейтингов.

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

АКРА не оказывало ПАО «ТГК-1» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитных рейтингов выявлены не были.

(С) 2022

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 представленной 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 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.