АКРА

КОРПОРАТИВНЫЙ СЕКТОР

ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА: ГЕНЕРАЦИЯ

24.11.2022

АКРА ПРИСВОИЛО ПАО «ФОРТУМ» КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ A+(RU), ПРОГНОЗ «СТАБИЛЬНЫЙ»

ИГОРЬ ГОЛУБНИЧИЙ
Эксперт, группа корпоративных рейтингов
+7 (495) 139 04 80, доб. 149
igor.golubnichy@acra-ratings.ru

ДЕНИС КРАСНОВСКИЙ
Эксперт, группа корпоративных рейтингов
+7 (495) 139 04 80, доб. 188
denis.krasnovskiy@acra-ratings.ru

ПРЕСС-РЕЛИЗ

Кредитный рейтинг ПАО «Фортум» (далее — Компания) обусловлен сильным операционным риск-профилем. При этом сильный бизнес-профиль характеризуется низкими рисками поставщиков, низкими ценовыми и сбытовыми рисками, а также очень высоким качеством основных средств. Дополнительную поддержку операционному риск-профилю оказывают высокий уровень корпоративного управления и осуществление деятельности в развитых регионах с высокими кредитными рейтингами, присвоенными АКРА. Однако оценки операционного риск-профиля сбалансированы средней рыночной позицией Компании, средней долговой нагрузкой и средним показателем обслуживания долга.

ПАО «Фортум» — один из ведущих производителей и поставщиков тепловой и электрической энергии в Челябинской и Тюменской областях, а также в ХМАО. Кроме того, Компания является крупнейшим владельцем и оператором мощностей ВИЭ в России. В структуру активов входят семь тепловых электростанций с общей установленной электрической мощностью 4,6 ГВт и общей установленной тепловой мощностью 7,6 ГВт, а также портфель активов в возобновляемой энергетике, в том числе в совместном предприятии общей установленной мощностью 1,3 ГВт. По итогам 2021 года выручка и прочий операционный доход Компании по МСФО составили 81,7 млрд руб., а скорректированный АКРА общий долг — 75,4 млрд руб.

КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ОЦЕНКИ

В текущих непростых экономических условиях Компания сохраняет устойчивое финансовое положение. Агентство полагает, что объемы продаж электричества в 2022 году останутся примерно на уровне 2021 года и составят 36–37 ТВтч энергии, продажи мощности увеличатся на 10% до 4,5–5 ГВт (из-за консолидации ветрогенерирующих активов), а продажи тепла сократятся на 12% до 12,5–13 млн Гкал в связи с более теплой погодой в Челябинской и Тюменской областях, а также за счет продажи Аргаяшской ТЭЦ в сентябре 2021 года. Падение объема продаж тепла будет компенсировано индексацией тарифов на тепло и положительной динамикой по остальным сегментам. По итогам 2022 года выручка и прочий операционный доход Компании, по оценкам Агентства, увеличатся на 3,5–4% и составят 84–85 млрд руб. Показатель FFO до чистых процентных платежей и налогов ожидается на уровне 2021 года (33–34 млрд руб.).

Уровень кредитного рейтинга Компании учитывает сильные оценки бизнес-профиля, географической диверсификации и корпоративного управления при средней рыночной позиции. Агентство отмечает низкие ценовые и сбытовые риски, низкие риски поставщиков и высокое качество основных средств. Компания имеет высокую эффективность операционной деятельности, поскольку ее активы были построены относительно недавно или прошли существенную модернизацию. Коэффициент использования установленной мощности (КИУМ) Компании по итогам первой половины 2022 года составляет 78%, что является самым высоким показателем среди всех теплогенерирующих компаний. Учитывая выгодную географическую локацию, ветропарки Компании также работают с самым высоким КИУМ в России, превысившим 30% за девять месяцев 2022 года. Износ активов по состоянию на 30 сентября 2022-го является умеренным — порядка 33%.

Низкие ценовые и сбытовые риски обусловлены незначительной волатильностью ценовой конъюнктуры оптового рынка электроэнергии в России. Продажа мощности осуществляется через договоры о предоставлении мощности (ДПМ) или через коммерческий отбор мощности (КОМ), что также способствует большей предсказуемости результатов данного сегмента. Кроме того, с учетом высокой эффективности активов Компания получает ценовые преимущества за счет более низкой доли топливной составляющей в структуре себестоимости генерации, чем у многих конкурентов.

На данный момент все тепловые активы Компании работают на природном газе, который поставляется по долгосрочным контрактам. Потребности в топливе полностью законтрактованы, что повышает прогнозируемость и стабильность основной операционной деятельности.

Основной поставщик оборудования для строительства ветроэлектростанций и технологический партнер, осуществлявший обслуживание оборудования (Vestas), принял решение прекратить работу на территории России. На момент присвоения рейтинга Компания ведет переговоры с потенциальными технологическими партнерами. Сроки и условия строительства оставшихся 2,1 ГВт мощностей ВИЭ не определены. Согласно постановлению Правительства РФ № 912 от 20.05.2022 у Компании есть право на перенос даты начала поставки мощностей ВИЭ, являющихся объектами ДПМ, на 24 месяца позже изначально установленной даты без дополнительных штрафов или сокращения общих сроков действия ДПМ. Кроме того, Агентство отмечает, что Компания обладает большим опытом и компетенциями в обслуживании генерирующего оборудования, имеет достаточные стратегические и операционные запасы комплектующих для поддержания операционной деятельности.

Основная деятельность Компании осуществляется в развитых регионах страны с высокими кредитными рейтингами, присвоенными Агентством. По итогам девяти месяцев 2022 года на Челябинскую область (рейтинг АКРА — AA(RU), прогноз «Стабильный») приходится 34% генерации электричества, на Тюменскую область (рейтинг АКРА — AAA(RU), прогноз «Стабильный») — 28%, на ХМАО (рейтинг АКРА — AAA(RU), прогноз «Стабильный») — 33%.

Агентство отмечает последовательность стратегии управления и наличие успешных примеров ее реализации в прошлые периоды и в настоящее время. Кроме того, в Компании разработана полноценная формализованная система управления рисками. Степень финансовой прозрачности, по мнению АКРА, достаточно высокая, а структура управления — сильная. Сильное корпоративное управление, однако, несколько корректируется усложненной структурой группы.

На оценку операционного риск-профиля влияет средняя оценка рыночной позиции. Компания является крупнейшим оператором активов ВИЭ в стране и ведущим поставщиком энергии на Урале и в Западной Сибири. Однако доля генерации электроэнергии в ЕЭС России составляет лишь 3%, а доля по установленной мощности — менее 3%. Доля в выработке электроэнергии в ОЭС Урала — 12%.

Средняя долговая нагрузка и средний показатель обслуживания долга сдерживают оценки финансового риск-профиля. В 2021 году показатель FFO до чистых процентных платежей составил 25,4 млрд руб.; на 31.12.2021 скорректированный общий долг оказался на уровне 75,4 млрд руб. и был практически полностью представлен кредитами от акционера. На конец 2021-го отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей составляло 2,97x, однако в начале 2022 года Компания увеличила долю участия в Фонде развития ветроэнергетики и консолидировала соответствующие активы и обязательства. С учетом этого, как полагает АКРА, на конец 2022 года общий скорректированный долг вырастет и составит порядка 110–120 млрд руб. По оценкам Агентства, в период с 2022 по 2024 год FFO до чистых процентных платежей будет находиться в диапазоне 29–32 млрд руб., в связи с чем показатель долговой нагрузки, вероятно, увеличится до 3,5–4x и останется на этом уровне в 2022–2024 годах. Кроме того, на фоне роста долгового портфеля показатель FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам, как ожидает АКРА, снизится с 6,4x на конец 2021 года до 2,4–3x и будет таковым в 2022–2024 годах.

Высокие показатели рентабельности и ликвидности оказывают поддержку финансовому риск-профилю. Учитывая высокую операционную эффективность, рентабельность Компании оценивается как сильная. АКРА полагает, что рентабельность по FFO до вычета процентов и налогов с 2022 по 2024 год будет находиться в диапазоне от 37 до 39%. Компания имеет значительный запас ликвидности, а ее свободного денежного потока (FCF) достаточно для комфортного обслуживания долговых обязательств. На 30.09.2022 денежные средства и эквиваленты составили 32,5 млрд руб. Около 60% текущего долгового портфеля — это займы от акционера, выплаты процентов и основного долга по которым могут быть пролонгированы в случае необходимости или при отсутствии у Компании технической возможности осуществить платеж в текущих условиях. Это оказывает дополнительную поддержку оценкам ликвидности.

Агентство ожидает умеренные объемы капитальных затрат и дивидендов в 2022–2024 годах, что будет способствовать генерированию положительного FCF. По прогнозам АКРА, капитальные затраты Компании в 2022 году увеличатся в 2,5–3 раза относительно прошлогоднего показателя и останутся примерно на этом уровне в 2023 году, после чего начнут снижаться. Ожидаемый объем капитальных затрат ниже ежегодной суммы амортизации и, по оценкам АКРА, составляет порядка 3–9% выручки в 2019–2024 годах. Основной объем капитальных затрат направлен на модернизацию основных средств и поддержание операционной деятельности. У Компании нет формализованной дивидендной политики, что по многим причинам обуславливает неопределенность размера будущих дивидендов. В базовом сценарии Агентство полагает, что в 2022 году дивидендные выплаты производиться не будут, а с 2023 года они окажутся умеренными (по предположению Агентства, совокупным объемом 10 млрд руб. ежегодно). На основе этих допущений АКРА ожидает, что Компания будет генерировать положительный FCF в ближайшие годы.

КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

- относительно стабильные объемы продаж электроэнергии на уровне 35–37 ТВтч, мощности — 4,5–5 ГВт, тепла — 13–14 тыс. Гкал в прогнозном периоде (с 2022 по 2024 год);
- сохранение рентабельности по FFO до процентов и налогов на уровне 35–40% в 2022–2024 годах;
- отсутствие дивидендных выплат в 2022 году и умеренный размер выплат в 2023–2024 годах: по 10 млрд руб. ежегодно.

ФАКТОРЫ ВОЗМОЖНОГО ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА ИЛИ РЕЙТИНГА

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

К позитивному рейтинговому действию может привести:

- значительное снижение долговой нагрузки, при котором отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей будет устойчиво ниже 2,0х, а отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам будет с запасом превышать 5,0х.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- значительный рост долговой нагрузки, при котором средневзвешенное отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей превысит 3,5х;
- уменьшение средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам до уровня ниже 2,5х;
- снижение коэффициента краткосрочной ликвидности до уровня ниже 1,0х.

КОМПОНЕНТЫ РЕЙТИНГА

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): **a+**.

Поддержка: отсутствует.

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

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

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

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

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

(C) 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 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.