

22 января 2018

Ведущие аналитики:

Наталья Порохова, старший директор
+7 (495) 139-0490
natalia.porokhova@acra-ratings.ru

Евгений Обыдов, директор
+7 (495) 139-0488
evgeny.obydov@acra-ratings.ru

Ключевые факторы
рейтинговой оценкиАКРА присвоило ПАО «ТГК-1» кредитный рейтинг
AA(RU), прогноз «Стабильный»

Кредитный рейтинг [ПАО «ТГК-1»](#) (далее — Компания, ТГК-1) обусловлен адекватным операционным профилем, высокой рентабельностью бизнеса, низкой долговой нагрузкой и сильной ликвидностью. Сдерживающее влияние на рейтинг оказывают средний размер бизнеса Компании, а также регуляторные риски. Положительное влияние оказывает высокая вероятность поддержки со стороны основного акционера — ПАО «Газпром».

ПАО «ТГК-1» — производитель электро- и тепловой энергии на северо-западе России (в Санкт-Петербурге, в Ленинградской и Мурманской областях, в Республике Карелия). Установленная мощность электростанций — 6,9 ГВт (2,9 — ГЭС; 4,0 ГВт — ТЭЦ). Доля Компании на рынке электроэнергии в регионах присутствия — 34%, на рынке теплоэнергии — 73%. Основные акционеры ТГК-1 — ООО «Газпром энергохолдинг» (51,79%) и Fortum Power and Heat Oy (29,45%).

Ключевой поставщик электро- и теплоэнергии на северо-западе России. ТГК-1 производит 3% электрической и 2% теплоэнергии в России. ТГК-1 — второй крупнейший производитель электроэнергии (после «Росэнергоатома») и первый — теплоэнергии на северо-западе России. Среднедушевой доход в данных регионах на 20% выше средних показателей по РФ.

Новые ТЭС и ГЭС определяют высокую рентабельность и низкие ценовые риски. Рентабельность ТГК-1 превышает средний для российской генерации уровень. Более 90% прибыли Компании формируется за счет двух сегментов с долей в выручке 29% (по оценке АКРА): десятилетних контрактов для новых ТЭС (платы по ДПМ, договорам о предоставлении мощности) и продажи электроэнергии ГЭС на спотовом рынке электроэнергии РСВ (рынок на сутки вперед). При этом порядка 42% выручки ТГК-1 формируется в сегменте продаж теплоэнергии, который характеризуется очень низкой рентабельностью, высокими регуляторными рисками, просрочками платежей, требующих формирования резервов. В 2018–2020 годах рентабельность ТГК-1 останется на высоком уровне за счет роста платежей по ДПМ.

Низкая долговая нагрузка. Завершение инвестиционных проектов по программе ДПМ привело к снижению долговой нагрузки. Долговая нагрузка ТГК-1 сокращается с 2012 года, когда это отношение достигло 2,7х; в 2016 году отношение долга к FFO до чистых процентных платежей составило 1,4х. Ожидаемое умеренное снижение долговой нагрузки до 0,6–0,9х в 2017–2019 годах связано с тем, что Компания не планирует существенно наращивать инвестиционную программу, которая будет покрыта собственными средствами. У ТГК-1 преобладает банковский долг (64% портфеля), номинированный в рублях (97% портфеля). В 2017 году средневзвешенная ставка по кредитному портфелю (7,9%) ниже, чем в среднем для сектора электроэнергетики (10%).

Сильный денежный поток и ликвидность. Поддержку ликвидности Компании оказывают низкая долговая нагрузка и значительный объем невыбранных кредитных линий (37 млрд руб. на конец 2017 года). Свободный денежный поток ТГК-1 положителен с 2013 года (исключение — 2015 год) и, согласно базовому прогнозу АКРА, останется в положительной зоне в 2018–2020 годах. Ослабление денежного потока возможно после 2020 года, когда сократятся платежи по ДПМ и вероятен рост инвестиций в связи с планируемым Правительством РФ запуском новой программы поддержки модернизации ТЭС.

Поддержка со стороны ПАО «Газпром». Доля ТГК-1 в выручке ПАО «Газпром» — 1%. Важность Компании для группы связана со значимостью сектора электроэнергетики для бизнеса ПАО «Газпром» и положением Компании, которая обеспечивает электроэнергией второй крупнейший экономический центр России — Санкт-Петербург. В период с 2013 по 2017 год со стороны группы было предоставлено займов на 31 млрд руб., преимущественно для целей финансирования инвестиционной программы и рефинансирования заемных средств. На поставки газа со стороны ПАО «Газпром» приходится порядка 37% затрат ТГК-1.

Ключевые допущения

- средний ежегодный рост тарифов на тепло в 2018–2020 годах — +4%, тарифов на газ — +3,3%, цен на спотовом рынке электроэнергии РСВ в европейской части России — +4,1%.
- реализация Компанией программы капитального развития в соответствии с заявленными сроками и объемами (13 млрд руб. ежегодно в 2018–2020 годах);
- выплата дивидендов в соответствии с принципом 50% от чистой прибыли по МСФО.

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:

- рост взвешенного показателя FFO до чистых процентных платежей и налогов выше 39 млрд руб.;
- увеличение взвешенной рентабельности по FCF выше 10%.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- рост общего долга выше 1,0x FFO до чистых процентных платежей при одновременном ухудшении структуры долга либо падение покрытия процентных платежей ниже 10,0x;
- снижение рентабельности по FFO до чистых процентных платежей и налогов ниже 15% в результате изменений в регулировании рынка электроэнергии и тепла или влияния иных факторов;
- снижение рентабельности по FCF ниже 2% в результате роста капитальных затрат, выплаты дивидендов или влияния иных факторов;
- изменения во взаимоотношениях с акционером (снижение готовности акционера оказывать поддержку и/или рост выплат дивидендов в его пользу).

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): aa-

Поддержка: группа — ОСК+1 степень.

Рейтинги выпусков

Рейтинги эмиссиям в обращении не присвоены.

Регуляторное раскрытие

Кредитный рейтинг 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 компаний внутри группы](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Кредитный рейтинг был присвоен ПАО «ТГК-1» впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается в течение одного года с даты рейтингового действия (18.01.2018).

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных ПАО «ТГК-1», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг был присвоен на основании консолидированной отчетности по МСФО ПАО «ТГК-1». Кредитный рейтинг является запрошенным, ПАО «ТГК-1» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности ПАО «ТГК-1», не выявлены.

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

(С) 2018

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 предоставленной 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.