

«Эксперт РА» подтвердил кредитный рейтинг ПАО «Интер РАО» на уровне ruAAA

Москва, 22 мая 2025 г.

Резюме

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» подтвердило [рейтинг кредитоспособности](#) нефинансовой компании [ПАО «Интер РАО»](#) на уровне ruAAA. Прогноз по рейтингу - стабильный.

Рейтинг кредитоспособности **ПАО «Интер РАО»** обусловлен умеренно сильными оценками риск-профиля отрасли и конкурентными позициями компании, низкой долговой нагрузкой, высокой ликвидностью, комфортным уровнем рентабельности и низким уровнем корпоративных рисков. В рамках рейтинговой оценки агентство выделяет сильный внешний фактор поддержки со стороны государства в связи с сильной системной значимостью компании и сильной степенью влияния государства.

ПАО «Интер РАО» (далее – «Группа») – крупнейший вертикально-интегрированный холдинг с суммарной установленной мощностью на конец 2024 года в размере 31,2 ГВт. Группа является крупнейшим игроком в сбытовом электроэнергетическом секторе и одним из лидеров в секторе генерации электроэнергии и теплоэнергии. В состав «Интер РАО» входят предприятия, осуществляющие деятельность в сегментах генерации электрической и тепловой энергии, сбыта, энерготрейдинга, энергетического машиностроения и инжиниринга, а также отраслевого ИТ.

Рейтинг кредитоспособности Группы присваивался по консолидированной отчетности МСФО ПАО «Интер РАО».

Обоснование рейтинга

Умеренно сильная оценка риск-профиля отрасли. Электрогенерирующая отрасль характеризуется низким уровнем просроченной задолженности, высокой устойчивостью бизнеса к внешним шокам, и высокими барьерами для входа новых компаний, в т.ч. ввиду высокой капиталоемкости строительства новых станций и длительности реализации инвестиционного цикла. В отличие от сбытовой отрасли, которая характеризуется повышенным уровнем просроченной задолженности, умеренной оценкой устойчивости к внешним шокам и умеренно низкими барьерами для входа новых игроков.

Умеренно сильные рыночные и конкурентные позиции. Уровень физического износа основного оборудования «Интер РАО» соответствует среднему уровню генерирующих компаний России. Однако, высокая топливная эффективность и низкий уровень затрат на производство электро- и теплоэнергии в сравнении с отечественными генерирующими компаниями-конкурентами позволяет Группе стабильно фиксировать высокий уровень рентабельности по EBITDA в сегменте генерации.

Уровень средневзвешенного среднедушевого денежного дохода на человека в регионах, где Группа

ведет свою деятельность, оценивается агентством на высоком уровне. Тарифный риск присутствует в незначительной степени, поскольку регуляторная среда подвержена вмешательству регулятора, однако, она не оказывает негативного влияния на бизнес-деятельность Группы.

Группа осуществляет сбыт электроэнергии и мощности на оптовом и розничном рынках, структура потребителей атомизированна, что свидетельствует о максимальной диверсификации продаж. Основные контрагенты в структуре себестоимости – это поставщики природного газа. Поставки газа диверсифицированы в рамках долгосрочных контрактов с крупнейшими поставщиками газа (Роснефть (ruAAA, стаб.) и Газпром (ruAAA, стаб.)). Агентство не считает поставщиков газа труднозаменимыми, так как прекращение их деятельности без ущерба экономике региона или страны невозможно. Группа имеет мощности практически по всей стране, поэтому риск концентрации активов оценивается как незначительный.

Низкая долговая и процентная нагрузка. По расчетам агентства, отношение скорректированного на денежные средства долга к EBITDA Группы на 31.12.2024 (далее – «отчетная дата») является отрицательным, из-за значительного объема денежных средств, превышающих долг на балансе. Показатель покрытия процентных платежей EBITDA на протяжении всех рассматриваемых периодов находится выше бенчмарков агентства, в связи с незначительным объемом долга и, соответственно, процентных расходов.

Комфортная рентабельность. По расчетам агентства, за 2024 год рентабельность Группы по EBITDA составила 11% (13% в 2023 году). Снижение рентабельности в 2024 году связано с уменьшением (на 5%) доли высоко маржинального сегмента генерации в структуре EBITDA (ввиду окончания ДПМ и ремонтов) относительно 2023 года на фоне роста (на 4%) доли низко маржинального сбытового сегмента. Рентабельность Компании размывается сбытовым сегментом, при этом генерирующий сегмент продолжает поддерживать высокую рентабельность за счет постепенного ввода новых мощностей в рамках программы модернизации КОМмод. Согласно ожиданиям агентства, в прогнозных периодах рентабельность Группы стабилизируется на уровнях около 10%.

Высокая оценка ликвидности. В перспективе 12 месяцев от отчетной даты Агентство оценивает прогнозируемый операционный денежный поток, ликвидные активы и объем невыбранных кредитных линий на достаточном уровне для обеспечения необходимого объема финансирования инвестиционных проектов, обслуживания краткосрочного долга и осуществления дивидендной политики. Качественная оценка ликвидности фиксируется также на высоком уровне. Доля валютного долга минимальна и полностью покрывается валютными остатками денежных средств, ввиду чего подверженность валютным рискам оценивается как несущественная.

Низкие корпоративные риски. Качество корпоративного управления и уровень информационной прозрачности ПАО «Интер РАО» находятся на высоком уровне. Стратегические планы Компании содержат исчерпывающую информацию по операционным и финансовым показателям. Система управления рисками соответствует профилю рисков, принимаемых на себя Группой, создан орган по управлению рисками и внутреннему контролю. Риски, связанные с производственными и непроизводственными активами Компании, полностью застрахованы в страховых компаниях с высокими кредитными рейтингами, что оказывает поддержку рейтингу.

Оценка внешнего влияния

Государство и компании под контролем государства косвенно владеют контрольным пакетом уставного капитала «Интер РАО». Компания входит в перечень системообразующих организаций РФ. Доля «Интер РАО» в сбыте электроэнергии в стране около 19,0%, что определяет сильную значимость компании для российской электроэнергетической отрасли. Данные факторы обуславливают применение агентством к уровню кредитного рейтинга Группы сильного фактора поддержки со стороны собственника (государства).

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): ruAA+

Оценка внешнего влияния: +1 ступень к ОСК

Прогноз по рейтингу

По рейтингу установлен стабильный прогноз, что предполагает высокую вероятность сохранения кредитного рейтинга на текущем уровне на горизонте 12 месяцев.

Регуляторное раскрытие

Кредитный рейтинг ПАО «Интер РАО» был впервые опубликован 02.06.2023. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 29.05.2024.

Кредитный рейтинг присвоен по российской национальной шкале и является долгосрочным. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по нему ожидается не позднее года с даты последнего рейтингового действия.

При присвоении кредитного рейтинга применялась методология присвоения рейтингов кредитоспособности нефинансовым компаниям (вступила в силу 21.11.2024) и методология оценки внешнего влияния на кредитный рейтинг (вступила в силу 17.09.2024)
<https://raexpert.ru/ratings/methods/current/>.

Присвоенный рейтинг и прогноз по нему отражают всю существенную информацию в отношении объекта рейтинга, имеющуюся у АО «Эксперт РА», достоверность и качество которой, по мнению АО «Эксперт РА», являются надлежащими. Ключевыми источниками информации, использованными в рамках рейтингового анализа, являлись данные ПАО «Интер РАО», а также данные АО «Эксперт РА» и из открытых источников. Информация, используемая АО «Эксперт РА» в рамках рейтингового анализа, являлась достаточной для применения методологии.

Кредитный рейтинг был присвоен в рамках заключенного договора, ПАО «Интер РАО» принимало участие в присвоении рейтинга.

Число участников рейтингового комитета было достаточным для обеспечения кворума. Ведущий рейтинговый аналитик представил членам рейтингового комитета факторы, влияющие на рейтинг, члены комитета выразили свои мнения и предложения. Председатель рейтингового комитета предоставил возможность каждому члену рейтингового комитета высказать свое мнение до начала процедуры голосования.

АО «Эксперт РА» в течение последних 12 месяцев не оказывало ПАО «Интер РАО» дополнительных услуг.

Кредитные рейтинги, присваиваемые АО «Эксперт РА», выражают мнение АО «Эксперт РА» относительно способности рейтингуемого лица (эмитента) исполнять принятые на себя финансовые обязательства и (или) о кредитном риске его отдельных финансовых обязательств и не являются установлением фактов или рекомендацией покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения.

Присваиваемые АО «Эксперт РА» рейтинги отражают всю относящуюся к объекту рейтинга и находящуюся в распоряжении АО «Эксперт РА» информацию, качество и достоверность которой, по мнению АО «Эксперт РА», являются надлежащими.

АО «Эксперт РА» не проводит аудита представленной рейтингуемыми лицами отчётности и иных данных и не несёт ответственность за их точность и полноту. АО «Эксперт РА» не несет ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с рейтингом, совершенными АО «Эксперт РА» рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в пресс-релизах, выпущенных АО «Эксперт РА», или отсутствием всего перечисленного.

Представленная информация актуальна на дату её публикации. АО «Эксперт РА» вправе вносить изменения в представленную информацию без дополнительного уведомления, если иное не определено договором с контрагентом или требованиями законодательства РФ. Единственным источником, отражающим актуальное состояние рейтинга, является официальный интернет-сайт АО «Эксперт РА» www.raexpert.ru.