

# «Эксперт РА» подтвердил кредитный рейтинг ПАО «ТГК-14» на уровне ruBBB+

Москва, 19 апреля 2024 г.

## Резюме

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» подтвердило [рейтинг кредитоспособности](#) нефинансовой компании **ПАО «ТГК-14»** на уровне ruBBB+, прогноз по рейтингу стабильный.

Рейтинг кредитоспособности ПАО «ТГК-14» обусловлен сильным риск-профилем отрасли, средними рыночными и конкурентными позициями, приемлемой долговой нагрузкой, комфортной ликвидностью, ограниченной рентабельностью и высокой оценкой блока корпоративных рисков.

ПАО «ТГК-14» (далее - компания) - региональная энергетическая компания, осуществляющая производство электрической и тепловой энергии, а также распределение тепла в Республике Бурятия и в Забайкальском крае. Компании принадлежит 7 ТЭЦ и 2 энергетических комплекса с установленной электрической мощностью 650 МВт и установленной тепловой мощностью 3065 Гкал/ч. Выработка электроэнергии в 2023 году составила 3,1 млрд кВт-ч и отпуск теплоэнергии 6,1 млн Гкал.

## Обоснование рейтинга

**Сильный риск-профиль отрасли.** Для отраслей компании электрогенерирующей отрасли и отрасли теплоснабжения характерны низкий уровень просроченной задолженности перед кредитными организациями, а также высокая устойчивость перед внешними шоками. В силу высокой капиталоемкости отраслей, вероятность появления новых игроков на рынке минимальна.

**Средние рыночные и конкурентные позиции.** По данным отчетности, уровень износа основных средств компании находится на уровне 48%, что соответствует среднему значению по сравнению с другими сопоставимыми генерирующими компаниями. Действующие тарифы находятся на экономически обоснованном уровне и позволяют компании покрывать все операционные издержки и капитальные затраты. Однако, фактор себестоимости выработки электрической и тепловой энергии оценивается сдержанно, что объясняется повышенным значением удельного расхода условного топлива. Агентство отмечает высокую диверсификацию бизнеса компании. Так, на долю крупнейшего частного покупателя приходится менее 5% всей выручки, а на долю крупнейшего поставщика угля приходится не более 26% всей себестоимости - зависимость компании от конкретного покупателя или поставщика не выявлена. На долю активов, расположенных в г. Чита, приходится 56% всей выручки компании, что свидетельствует о присутствии концентрации активов. Однако, агентство отмечает наличие полного страхового покрытия активов страховой компанией с высоким уровнем надёжности - активы застрахованы СК «Сбербанк страхование» (ruAAA, стаб.), что минимизирует риск потенциальных финансовых потерь.

**Приемлемая долговая нагрузка.** По состоянию на 31.12.2023, отношение долга, рассчитанного по методологии агентства и скорректированного на объём доступных денежных средств, к EBITDA

снизился до 3.0x против 3.7x по состоянию на предыдущую отчётную дату (31.12.2022). Снижение долговой нагрузки произошло в результате повышения EBITDA на 28%, скомпенсировавшее увеличение объёма чистого долга на 3,5%. Одним из главных существенных факторов укрепления EBITDA стало успешное закрытие нескольких неэффективных котельных и улучшение экономики теплоснабжения. Дополнительно, в 2023 г. ПАО «ТГК-14» завершила подключение к теплоснабжению нового микрорайона Читы, что также позитивно сказалось на показателе EBITDA. Компания планирует продолжить привлечение долгового финансирования для реализации проектов по строительству новых объектов генерации, однако, агентство прогнозирует сохранение коэффициента соотношения долга, рассчитанного по методологии агентства и скорректированного на объём доступных денежных средств, к EBITDA на уровне ниже 3.0x. Прогноз обусловлен ожиданием дальнейшей оптимизации себестоимости генерации и укреплению EBITDA в результате увеличения продажи мощности и энергии. По состоянию на 31.12.2023 показатель покрытия процентных расходов снизился до 3.3x против 4.1x по состоянию на предыдущую отчётную дату (31.12.2022) и оказался ниже ожидаемого значения (5.9x), что обусловлено превышением фактического объёма долга над прогнозным. На фоне планов компании по расширению долгового портфеля, агентство ожидает снижение уровня покрытия процентных расходов до 2.7x в 2024 г. Однако, благодаря прогнозу по сохранению положительной динамики EBITDA, а также постепенному уменьшению процентных расходов, ожидается последующее снижение процентной нагрузки и повышение коэффициента покрытия процентов до 4.7x к 2025 г. Ввиду того, что все доходы, расходы и обязательства компании номинированы в рублях, валютные риски отсутствуют.

**Комфортная ликвидность.** В 2023 г. компания осуществила два облигационных выпуска на общую сумму ~ 5,5 млрд руб. что позволило ей значительно увеличить запас денежных средств. По состоянию на 31.12.2023 ПАО «ТГК-14» располагает достаточным объёмом ликвидности - операционный денежный поток на горизонте года от отчетной даты с учетом остатка денежных средств и совокупного объёма невыбранных кредитных линий является достаточным для покрытия всех плановых расходов. На качественную оценку ликвидности оказывает существенное давление практика выдачи займа материнской структуре. Дополнительно, более 70% от общего объёма кредитного портфеля приходится на облигационные займы, при этом более 40% приходится на один выпуск, что рассматривается агентством в качестве концентрации на одном кредиторе. Однако, компания ввела ограничения на объём дивидендных выплат на среднесрочной перспективе, что делает выплаты более предсказуемыми и оказывает поддержку качественной оценке ликвидности.

**Ограниченная рентабельность.** За 2023 г. рентабельность компании увеличилась на 1 пп по сравнению с 2022 г. и составила 12%, однако, показатель по-прежнему оказывает сдерживающее влияние на оценку рентабельности. Компания прогнозирует повышение рентабельности до 15% к 2025 г., что обусловлено ожиданием дальнейшей оптимизации себестоимости генерации и повышением её эффективности, реализацией новых проектов и увеличением объёмов продажи мощности и энергии.

**Высокая оценка блока корпоративных рисков.** Агентство отмечает прозрачную структуру компании, высокое качество корпоративного управления, а также умеренно высокую информационную прозрачность. Стратегические планы компании содержат исчерпывающую информацию относительно основных актуальных ориентиров по операционным и финансовым показателям, которые регулярно достигаются. Действующая система риск-менеджмента организована на высоком уровне - в компании ведется реестр рисков, утверждаются планы мероприятий и рассматриваются отчеты по управлению рисками. При совете директоров действует комитет по внутреннему аудиту, в деятельность которого входит оценка процедур внутреннего контроля и риск-менеджмента. Однако, оценка за риск-менеджмент сдержана отсутствием коллегиального органа, в функции которого входит управление рисками. В компании создан коллегиальный исполнительный орган. Совет директоров состоит из 11 участников, 4 из которых являются независимыми.

# Оценка внешнего влияния

Факторы внешнего влияния отсутствуют.

## Прогноз по рейтингу

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

Контакты для СМИ: [pr@raexpert.ru](mailto:pr@raexpert.ru), тел.: +7 (495) 225-34-44.

## Регуляторное раскрытие

Кредитный рейтинг ПАО «ТГК-14» был впервые опубликован 09.07.2018. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 25.04.2023.

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 01.08.2023) и методология оценки внешнего влияния (вступила в силу 05.02.2024) <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 Банка России, ПАО «ТГК-14», а также данные АО «Эксперт РА». Информация, используемая АО «Эксперт РА» в рамках рейтингового анализа, являлась достаточной для применения методологии.

Кредитный рейтинг был присвоен в рамках заключенного договора, ПАО «ТГК-14» 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 «ТГК-14» 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 отчетности 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](http://www.raexpert.ru).