

26 марта 2019

Ведущие аналитики:

Александр Гущин, заместитель  
директора  
8 (495) 139 0489  
alexander.gushchin@acra-ratings.ru

Максим Худалов, директор  
8 (495) 139 0496  
maxim.khudalov@acra-ratings.ru

## Ключевые факторы рейтинговой оценки

# АКРА повысило кредитный рейтинг ПАО «Ленэнерго» до уровня AAA(RU), прогноз «Стабильный»

Повышение кредитного рейтинга [ПАО «Ленэнерго»](#) (далее — «Ленэнерго», Компания) обусловлено пересмотром объемов капитальных затрат в 2019–2021 годах на фоне роста тарифа выше уровня инфляции, что оказывает значительную поддержку свободному денежному потоку (FCF). Для «Ленэнерго» по-прежнему характерны умеренно сильный операционный профиль, высокая рентабельность бизнеса, а также низкий уровень долговой нагрузки и сильная ликвидность. АКРА оценивает вероятность предоставления Компании экстраординарной помощи ключевым акционером — [ПАО «Россети» \(рейтинг АКРА AAA\(RU\), прогноз «Стабильный»\)](#) — как высокую.

«Ленэнерго» — региональная электросетевая организация, осуществляющая деятельность на территории Санкт-Петербурга и Ленинградской области. Ключевыми акционерами Компании являются ПАО «Россети» (67,48% обыкновенных акций) и город Санкт-Петербург (28,8%).

**Снижение дефицита свободного денежного потока при сокращении инвестиционной программы.** В предыдущие годы операционный денежный поток не в полной мере покрывал инвестиционную программу Компании. Вместе с тем рост тарифа выше уровня инфляции оказал поддержку FCF Компании. По итогам 2018 года FCF перешел в положительную зону, а рентабельность по нему составила 3,4%. При этом в 2020 году АКРА ожидает снижение доли инвестиций в выручке «Ленэнерго» с 25–30% до 15%.

**Высокая вероятность оказания экстраординарной поддержки со стороны ключевого акционера — ПАО «Россети».** «Ленэнерго» — инфраструктурная монополия, снабжающая электроэнергией Санкт-Петербург, второй крупнейший экономический центр России. Для холдинга «Россети» (далее — «Россети», Холдинг), выполняющего квазигосударственные функции обеспечения энергоснабжения страны, данный регион является одним из ключевых. Важность региона для «Россетей» подтверждает решающая роль Холдинга в получении «Ленэнерго» в 2015–2016 годах экстраординарной государственной поддержки в объеме 48 млрд руб. в виде докапитализации. Компания глубоко интегрирована в структуру «Россетей», являясь частью системы единого казначейства и механизма предоставления дочерним структурам оперативной ликвидности (в виде займов или выкупа облигаций).

**Сильная позиция по ликвидности** обусловлена комфортным графиком погашения долга, подразумевающим оферту по выпуску облигаций на сумму 2,4 млрд руб. в 2019 году, а также погашением банковских кредитов в 2020 году в размере 3 млрд руб. Остальные долговые обязательства Компании подлежат погашению в 2021 году. Дополнительную поддержку ликвидности оказывает значительный объем доступных к выборке кредитных линий, который на 31.12.2018 превышал размер общего долга.

**Низкая долговая нагрузка.** По оценкам АКРА, долговой портфель «Ленэнерго» на конец 2018 года составил около 35 млрд руб., или 1,3х FFO до чистых процентных платежей. Весь долг номинирован в рублях и привлечен по фиксированным ставкам. С 2020 года АКРА допускает снижение показателя долговой нагрузки ниже 1,0х. АКРА отмечает рост показателей обслуживания долга, которые находятся на высоком уровне: по оценкам Агентства, в 2019–2021 годах отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам может закрепиться выше 10,0х.

**Умеренно сильный операционный профиль.** Регуляторный риск нивелирован поручениями о доведении тарифа «Ленэнерго» до экономически обоснованного уровня, принятыми на совещании у Президента Российской Федерации по вопросу регулирования деятельности и финансового оздоровления Компании. Повышенная индексация связана с очень высокими инвестиционными обязательствами «Ленэнерго». У Компании один из наиболее высоких показателей отношения инвестиций к выручке. АКРА оценивает уровень корпоративного управления «Ленэнерго» как адекватный. В совет директоров «Ленэнерго» входят тринадцать человек (в том числе представители материнской структуры — «Россети» — и Санкт-Петербурга). Реализованная в Компании система риск-менеджмента минимизирует все основные виды риска, а контроль со стороны «Россетей» предусматривает утверждение кредитной политики и регламента размещения денежных средств, которые унифицированы среди всех дочерних обществ. АКРА отмечает, что после 2015 года контроль за деятельностью «Ленэнерго» со стороны «Россетей» был значительно ужесточен. Финансовая прозрачность «Ленэнерго» находится на высоком уровне.

### Ключевые допущения

- увеличение ожидаемого среднего тарифа в 2019 году на 6,4% для Санкт-Петербурга и на 11,8% для Ленинградской области (рост на 3,9–4,0% в 2020–2021 годах) при ежегодном росте объемов передачи электроэнергии на 0,4%;
- снижение капитальных расходов Компании с 2020 года;
- выплата дивидендов в соответствии с принципом 50% от чистой прибыли по МСФО или РСБУ (от большей величины) за вычетом потребности в инвестициях.

### Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

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

#### К негативному рейтинговому действию могут привести:

- потеря контроля над «Ленэнерго» со стороны «Россетей» либо снижение степени связи Компании с Холдингом;
- снижение рентабельности по FCF до отрицательного уровня;
- рост общего долга выше 2,0х FFO до чистых процентных платежей при одновременном ухудшении структуры долга либо падение покрытия процентных платежей ниже 5,0х;
- падение рентабельности по FFO до процентов и налогов ниже 25%;
- существенное ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности.

### Компоненты рейтинга

**ОСК:** aa-

**Поддержка:** группа — ОСК плюс 3 ступени.

### 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 рейтингуемых лиц с государством, Методологии анализа взаимосвязи компаний внутри группы](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Впервые кредитный рейтинг ПАО «Ленэнерго» был опубликован АКРА 11.04.2018. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ПАО «Ленэнерго» ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

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

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

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

(C) 2019

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

[www.acra-ratings.ru](http://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](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Только в случае распространения информации о присвоенном кредитном рейтинге и прогнозе по кредитному рейтингу любым способом, обеспечивающим доступ к ней неограниченного круга лиц, данный кредитный рейтинг и прогноз по кредитному рейтингу входит в сферу регулирования Центрального банка Российской Федерации.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://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.