



AKRA

РОССИЙСКАЯ ЭНЕРГЕТИЧЕСКАЯ НЕДЕЛЯ
3 октября 2019, Москва

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА)

Привлечение внешнего финансирования компаниями энергетического сектора РФ

Денис Красновский
Аналитик группы корпоративных рейтингов АКРА

Обзор рынка заемного капитала корпоративного нефинансового сектора в части кредитов и внутренних облигаций

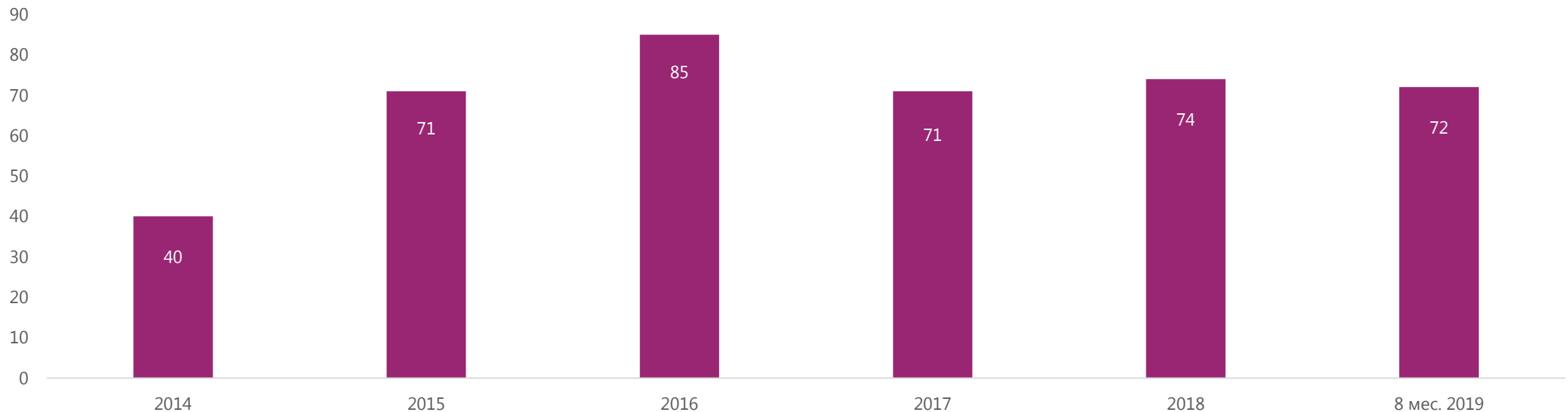
- **Структура внешних обязательств компаний нефинансового сектора РФ.** Все больше российских компаний нефинансового сектора в качестве источника заемного финансирования выбирают облигации. Доля публичного долга в структуре внешних обязательств российских нефинансовых компаний выросла с 8% в 2014 году до 15,3% в 2018-м. Среднегодовой темп прироста количества эмитентов с 2014 по 2016 годы составил 28,6% и после падения в 2017 году вновь имеет восходящий тренд.
- **Доля финансовых ресурсов, привлекаемых посредством выпуска облигаций компаниями нефинансового сектора в ЕС и США.** Доля публичного финансирования в ЕС составляет 19,3%, в США — 35,5%, что в 2,3 раза выше аналогичного показателя в России — 15,3%. По оценкам АКРА, потенциальный объем размещения публичных долговых обязательств компаниями нефинансового сектора может превысить 10 трлн руб. к 2021 году.
- **Темпы роста объемов внутренних корпоративных облигаций в России в несколько раз превосходят темпы роста объемов кредитования компаний нефинансового сектора.** Средневзвешенная процентная ставка по кредитам компаниям нефинансового сектора в период с 2014 по 2018 год превышала среднюю ставку по облигациям на 1–3 п. п. При сохранении текущих темпов роста доля облигаций, по оценке АКРА, в ближайшие десять лет может превысить долю кредитов в структуре долга российских нефинансовых компаний.

Кредиты и облигации являются основными источниками долгового финансирования

На протяжении 2014-2016 годов количество эмитентов среди российских компаний нефинансового сектора, привлекающих заемное финансирование посредством выпуска внутренних рублевых облигаций, находилось в стадии бурного роста (28,6%) и после падения в 2017 году вновь пошло в рост

Количество эмитентов за 8 мес. 2019 года превысило уровень 2017 года

(штук)

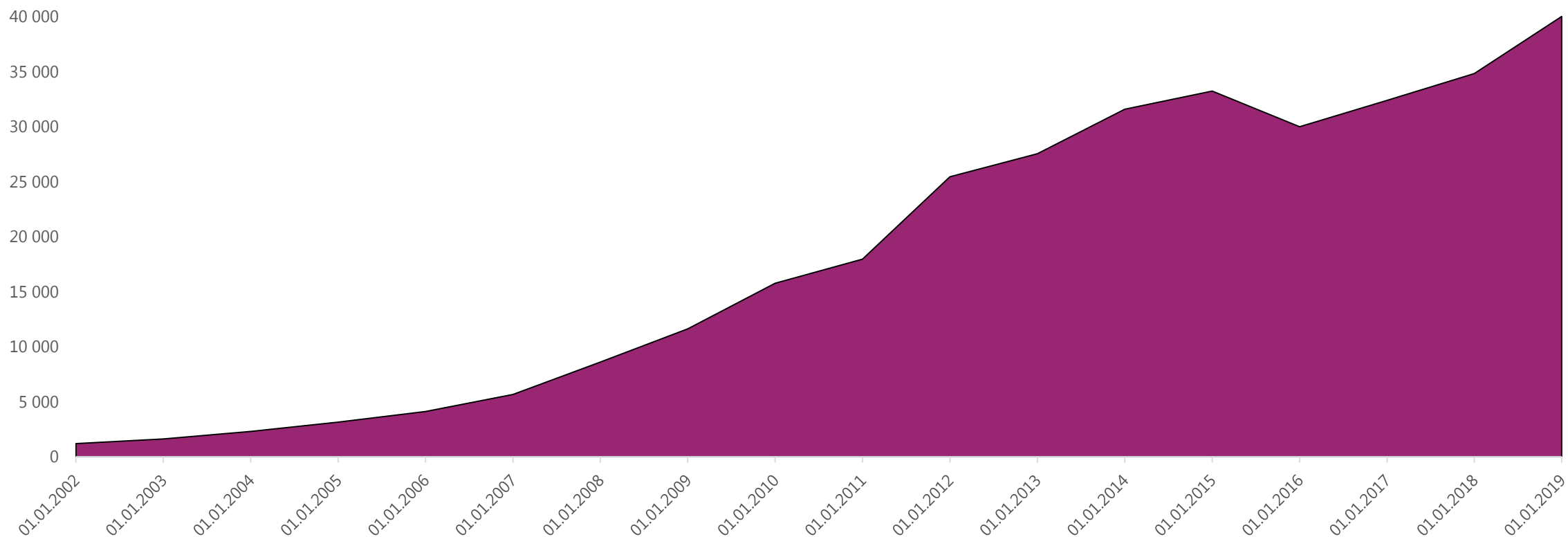


Кредиты и облигации являются основными источниками долгового финансирования

За период с 2013 по 2018 год объемы банковского кредитования компаний нефинансового сектора увеличились с 27,5 трлн руб. до 34,8 трлн руб., что соответствует среднегодовым темпам роста на уровне 4,8%.

Объемы банковского кредитования компаний нефинансового сектора РФ на 01.01.2019 достигли 40 трлн. руб.

(млрд руб.)



Кредиты и облигации являются основными источниками долгового финансирования

Одновременно с ростом рынка кредитования наблюдался рост рынка внутренних облигаций. Так, объем выпуска облигаций российскими эмитентами из числа компаний нефинансового сектора за период 2013-2014 год вырос с 2,3 трлн руб. до 7 трлн руб., что соответствует среднегодовым темпам роста на уровне 24,9%. В 2018 году темпы роста публичных размещений замедлились.

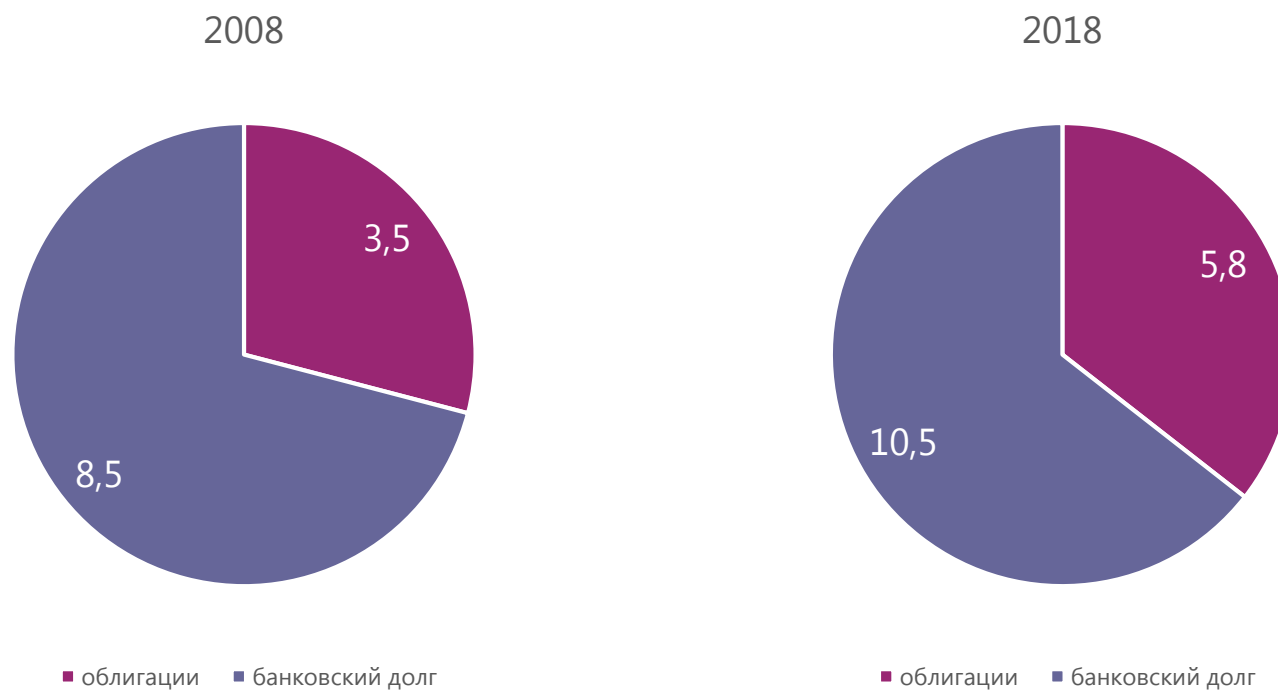
Объем публичных обязательств компаний нефинансового сектора РФ достиг на 01.01.2019 уровня в 7,2 трлн. руб. (млрд руб.)



США

Объем размещения облигаций компаниями нефинансового сектора вырос с 3,5 трлн долл. США в 2008 году до 5,8 трлн долл. США (в 1,7 раза) к концу 2018-го.

Структура внешних обязательств в США демонстрирует рост объемов облигаций компаний нефинансового сектора (трлн долл. США)

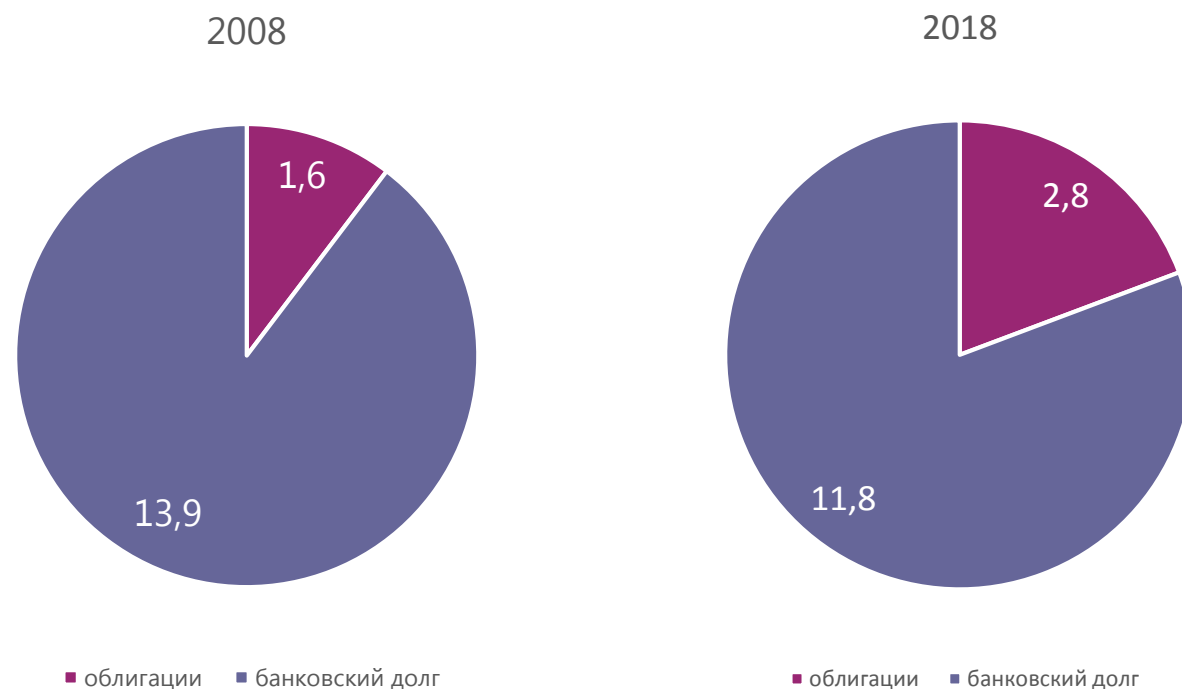


ЕС

Объем выпуска облигаций компаниями нефинансового сектора вырос с 1,6 трлн долл. США в 2008 году до 2,8 трлн долл. США (в 1,8 раза) к концу 2018–го.

Структура внешних обязательств в ЕС демонстрирует рост объемов облигаций компаний нефинансового сектора

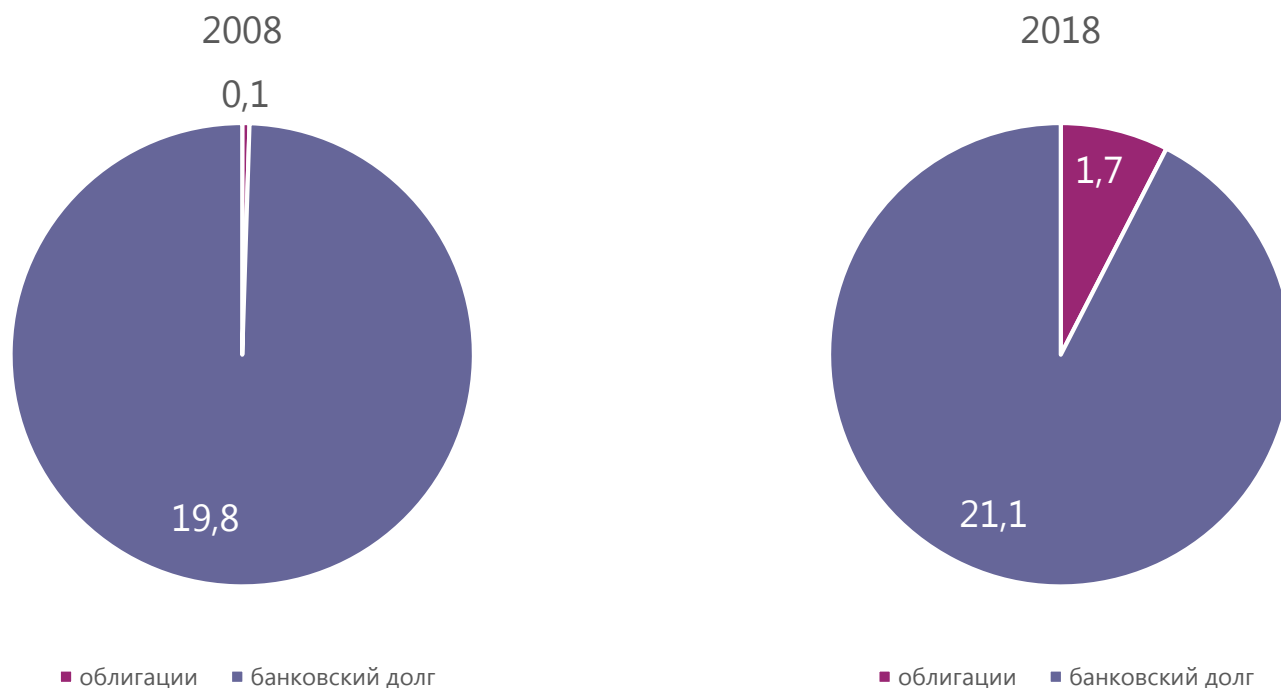
(трлн долл. США)



Китай

Объем эмиссии облигаций компаниями нефинансового сектора вырос с 0,1 трлн долл. США в 2008 году до 1,7 трлн. долл. США (в 17 раз) к концу 2018–го.

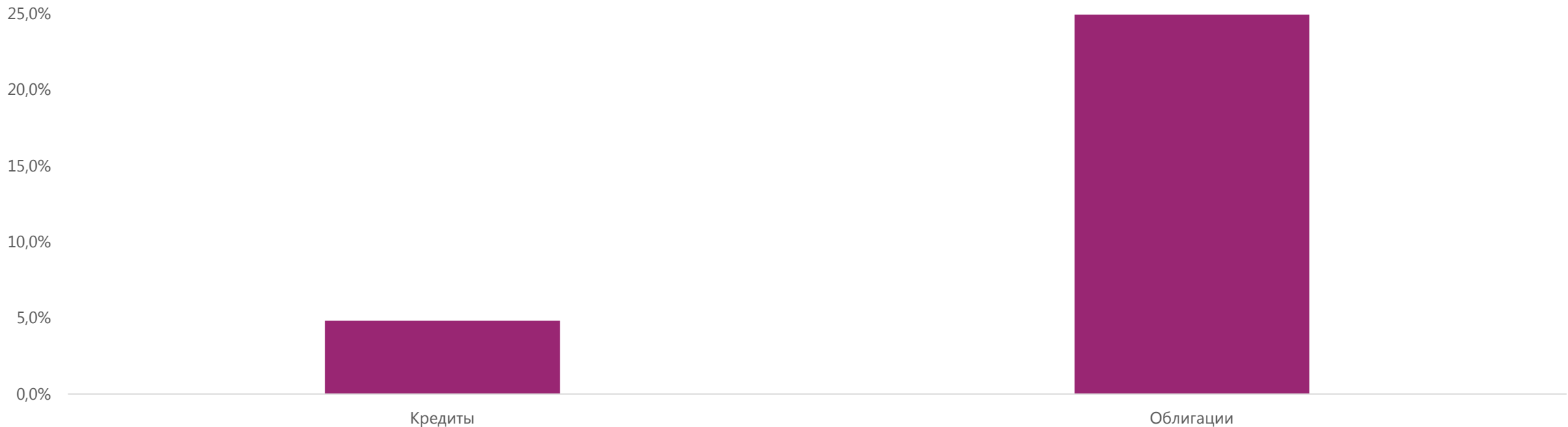
Структура внешних обязательств в Китае демонстрирует рост объемов облигаций компаний нефинансового сектора (трлн долл. США)



Рост рынка корпоративных облигаций нефинансового сектора РФ превышает динамику роста банковского кредитования

Среднегодовые темпы прироста объема размещений внутренних корпоративных облигаций нефинансового сектора в РФ в 2013–2018 годах в 5,2 раза превосходили темпы выдачи кредитов — 24,9% против 4,8%.

Темпы роста в 2013–2018 годах демонстрируют опережающий рост рынка корпоративных облигаций нефинансового сектора РФ над кредитами (CAGR)

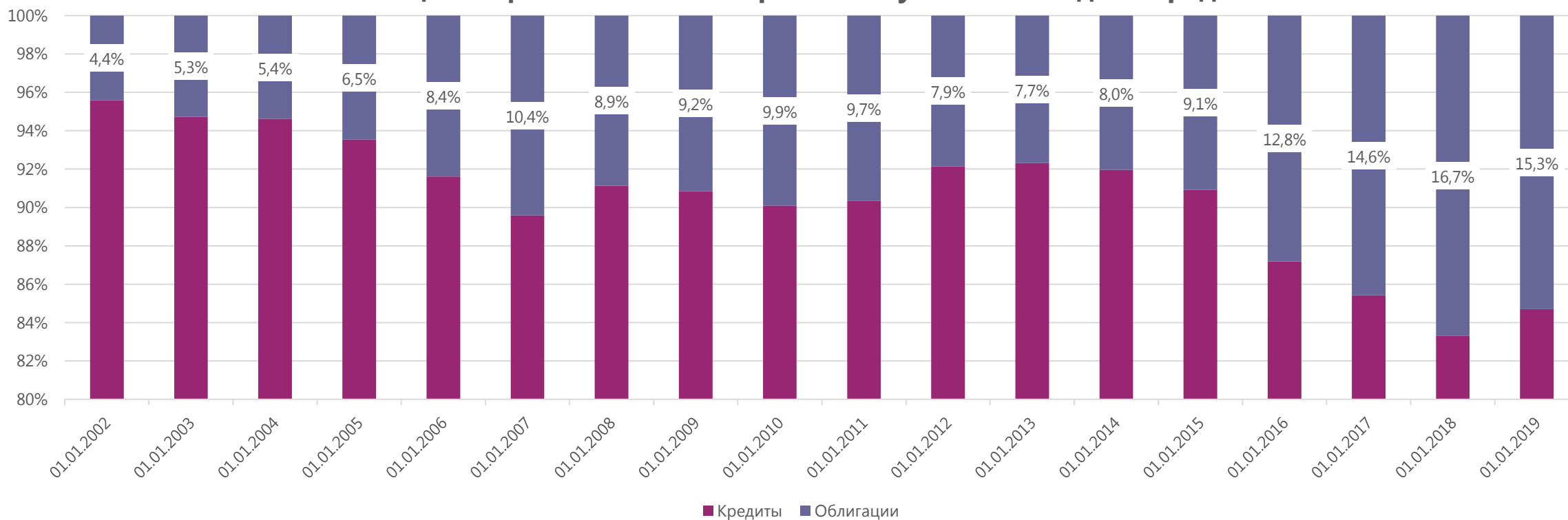


Согласно ожиданиям АКРА, внутренний рынок корпоративных облигаций компаний нефинансового сектора продолжит расти, и к 2021 году его объем превысит 10 трлн руб. (рост в 1,4 раза относительно уровня начала 2019–го).

Рост рынка корпоративных облигаций нефинансового сектора РФ превышает динамику роста банковского кредитования

В структуре долга нефинансового сектора наблюдается рост заимствований посредством выпуска внутренних облигаций. Так, на 01.01.2013 доля кредитов в структуре долга была равна 92,3%, облигаций — 7,7%; на 01.01.2019 доля кредитов уменьшилась до 84,7%, тогда как доля облигаций выросла до 15,3%.

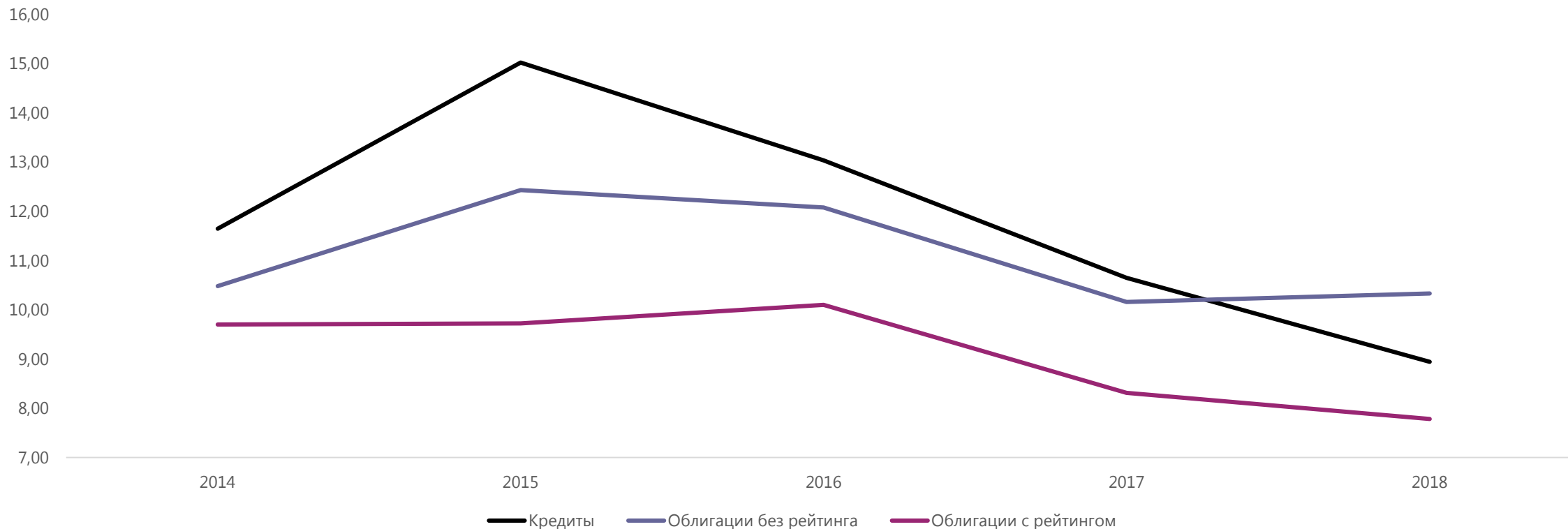
Структура долга в 2002–2019 годах демонстрирует уверенный рост объемов внутренних корпоративных облигаций нефинансового сектора за счет уменьшения доли кредитов



- **отсутствие необходимости предоставлять залоговое обеспечение;**
- **отсутствие зависимости от одного кредитора, так как размещение проходит среди широкого круга инвесторов;**
- **ставка купона может снизиться в момент размещения в случае превышения спроса со стороны покупателей (действует рыночный механизм);**
- **облигации позволяют банкам привлекать финансирование в ЦБ РФ под залог этих бумаг;**
- **стоимость заимствования зафиксирована на весь срок обращения, и кредитор не может изменить ее в одностороннем порядке;**
- **стоимость купона по облигации, как правило, ниже стоимости кредита, при этом сопутствующие расходы эмитента на размещение облигационного выпуска, по данным из открытых источников, составляют 1,5–3% от объема выпуска. С учетом средней дюрации облигаций в три года стоимость заимствования увеличивается на 0,5–1% годовых, что остается ниже, чем ставка по кредиту.**

По мнению АКРА, стоимость обслуживания является одним из определяющих факторов при выборе инструмента долгового финансирования.

Стоимость заимствования для эмитентов без кредитного рейтинга значительно выше, чем для эмитентов с рейтингом (средневзвешенные % ставки)



Облигационные выпуски компаний энергетического сектора РФ с 01.01.2018 по 01.08.2019

2018 год						7 мес. 2019 года					
Эмитент	Дата начала размещения	Ставка (%)	Объем эмиссии (руб.)	Срок (лет)	Рейтинг эмитента	Эмитент	Дата начала размещения	Ставка (%)	Объем эмиссии (руб.)	Срок (лет)	Рейтинг эмитента
Роснефть	15.02.2018	7,5	50 000 000 000	5	AAA (RU)	Нафтатранс Плюс	06.02.2019	13,5	120 000 000	5	отсутствует
Транснефть	26.02.2018	7,15	15 000 000 000	4	AAA (RU)	МОЭК	06.03.2019	8,65	5 000 000 000	3	AA (RU)
Газпром Капитал	27.02.2018	7,15	30 000 000 000	7	BBB	Славнефть	28.03.2019	8,65	10 000 000 000	4	AA (RU)
Роснефть	02.03.2018	7,3	20 000 000 000	6	AAA (RU)	Энел Россия	02.04.2019	8,6	2 000 000 000	3,5	AA (RU)
Газпром нефть	15.03.2018	7,2	25 000 000 000	6	AAA (RU)	Энел Россия	02.04.2019	8,5	3 000 000 000	2,5	AA (RU)
СамараТрансНефть-Терминал	26.03.2018	10	5 000 000 000	1,5	отсутствует	Роснефть	05.04.2019	8,7	30 000 000 000	5	AAA (RU)
ОГК-2	06.04.2018	6,95	5 000 000 000	3	AA (RU)	МОЭСК	23.04.2019	8,45	8 000 000 000	3,5	AAA (RU)
МРСК Центра	10.04.2018	6,95	5 000 000 000	3	AA (RU)	Буровая компания Евразия	23.04.2019	8,55	15 000 000 000	3	AA (RU)
Транснефть	13.04.2018	7	15 000 000 000	3,5	AAA (RU)	МОЭК	24.04.2019	8,45	5 000 000 000	2	AA (RU)
Газпром	31.07.2018	8,1	40 000 000 000	14	AAA (RU)	Транснефть	31.05.2019	7,9	15 000 000 000	1,5	AAA (RU)
Нафтатранс	02.10.2018	9	500 000 000	5	отсутствует	Газпром Капитал	06.06.2019	7,99	15 000 000 000	3	BBB
ФСК ЕЭС	25.10.2018	8,7	10 000 000 000	5	AAA (RU)	Буровая компания Евразия	18.06.2019	8,4	10 000 000 000	4	AA (RU)
Калужская СК	17.12.2018	13	3 000 000 000	3	отсутствует	Транснефть	09.07.2019	7,9	15 000 000 000	3	AAA (RU)
						Роснефть	15.07.2019	7,95	25 000 000 000	5	AAA (RU)
						Газпром Капитал	18.07.2019	7,8	15 000 000 000	5	BBB
Итого		7,61	223 500 000 000			Итого		8,26	173 120 000 000		

АКРА активно наращивает свое присутствие на рынке рейтингования публичных обязательств нефинансовых компаний в РФ. На текущий момент кредитные рейтинги АКРА присвоены 28% публичного долга нефинансовых компаний России.

Присвоенные АКРА рейтинги в энергетическом секторе

Эмитент	Дата присвоения первичного рейтинга	Национальный рейтинг эмитента
ПАО «Газпром нефть»	13.07.2017	AAA
ПАО «РусГидро»	03.10.2017	AAA
ПАО «ФСК ЕЭС»	28.11.2017	AAA
ПАО «ТГК-1»	22.01.2018	AA
ПАО «Газпром»	02.02.2018	AAA
ПАО «Россети»	02.03.2018	AAA
ООО «РКС-Холдинг»	27.03.2018	A
ПАО «Ленэнерго»	11.04.2018	AAA
ПАО «МОЭСК»	06.06.2018	AAA
ПАО «МРСК Северо-Запада»	08.08.2018	AA+
ПАО «МРСК Волги»	31.10.2018	AA+

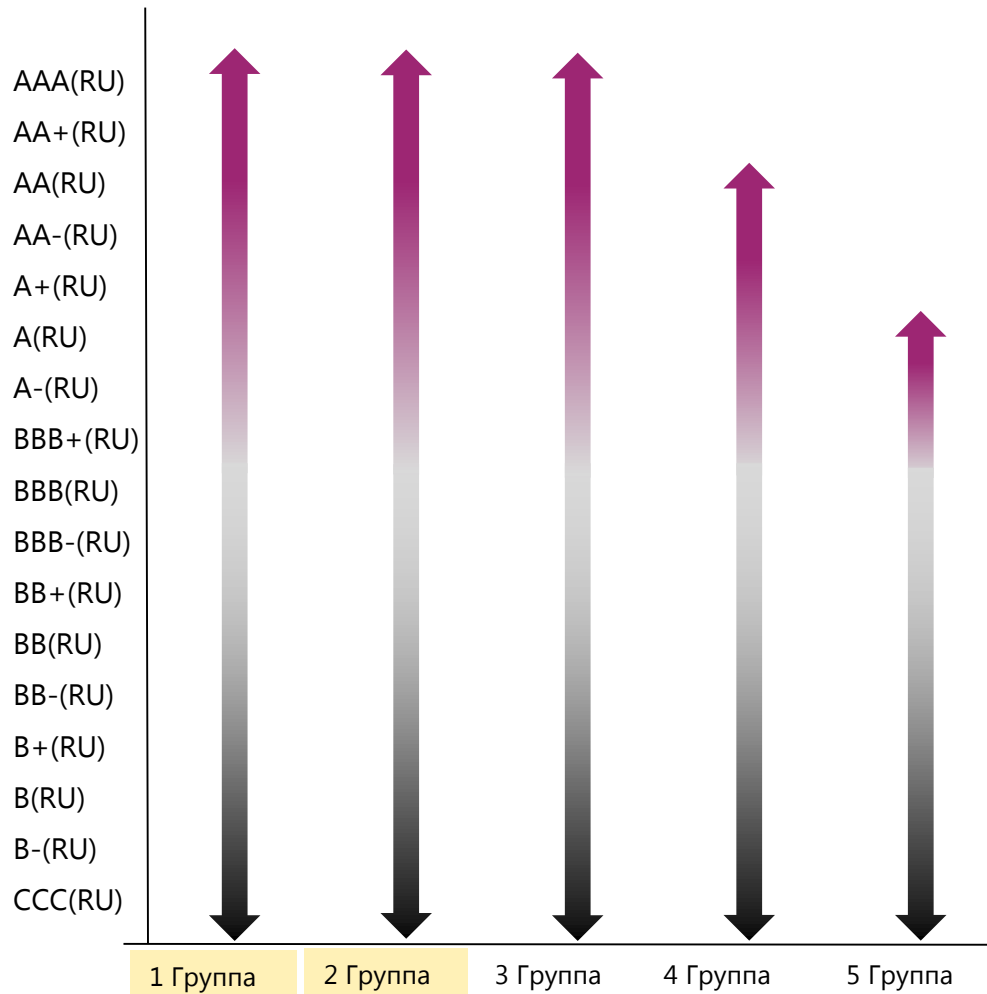
Оценка кредитоспособности электроэнергетических компаний

Кредитный рейтинг формируется из **оценки собственной кредитоспособности (ОСК)** рейтингуемого лица и учета внешней **экстраординарной поддержки**, которая может исходить от государства, группы компаний или бенефициаров.

Оценка собственной кредитоспособности в нефинансовом секторе формируется из анализа **отраслевого, операционного** и **финансового риск-профилей** рейтингуемого лица с учетом ряда аналитических корректировок и сравнения с группой сопоставимых компаний.



Учет отраслевых рисков в методологии АКРА для электроэнергетических компаний



1 Группа	Электроэнергетика: сети	Транспорт: инфраструктура	Телекоммуникации
2 Группа	Нефтегазовая и химическая отрасли	Металлургия	Электроэнергетика: генерация
3 Группа	ВПК	Машиностроение	Добыча полезных ископаемых
	Транспорт: перевозчики	Розничная торговля	Сельское хозяйство
	Пищевая промышленность	Здравоохранение	IT & Медиа
4 Группа	Недвижимость	Лесная и деревообр. промышленность	Нефтесервисные компании
5 Группа	Инфраструктурное строительство	Жилищное строительство	Оптовая торговля



Годовой объем передачи	39.000 млн. кВт*ч
Вид деятельности	передача электроэнергии
Годовая выручка	65 млрд. руб.
Потребность в финансировании	7,5 млрд. руб.
Рентабельность по FFO до % и налогов	14%

Оценка операционного профиля

Рыночная позиция	сильная
Бизнес профиль	
регуляторный риск	слабый
сбытовой риск	слабый
качество ОС и инвестпрограмма	сильные
Географическая диверсификация	
экономическое развитие регионов	слабое

+
**сильная
 поддержка со
 стороны
 крупной
 материнской
 структуры с
 рейтингом
 AAA (RU)**

Оценка финансового профиля

Размер FFO до % и налогов	9,1 млрд	Средний
Рентабельность по FFO	14%	Высокая
Долговая нагрузка	2,2x	Средняя
Обслуживание долга	6,4x	Высокая
Ликвидность	5,4x	Очень высокая
Капитальные затраты/выручка	12%	Очень высокая

Итоговый уровень кредитного рейтинга:

AA+(RU)

Веб-сайт АКРА на русском языке: www.acra-ratings.ru

Веб-сайт АКРА на английском языке: www.acra-ratings.com



АКРА Рейтинговое агентство

По общим вопросам:

Россия, Москва, 115035

Садовническая набережная, 75

+7 495 139 04 80

info@acra-ratings.ru

По вопросам регулирования и комплаенса:

Анна Лесничая

Менеджер Службы комплаенса и внутреннего контроля

+7 495 139 04 80, доб. 137

anna.lesnichaya@acra-ratings.ru

По вопросам получения кредитного рейтинга:

Марина Леева

Менеджер по работе с клиентами

+7 495 139 04 80, доб. 123

marina.leeva@acra-ratings.ru

По вопросам методологии:

Артем Искандаров

Директор – руководитель методологической группы

+7 (495) 139 0494

artem.iskandarov@acra-ratings.ru

(С) 2019

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 должным 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 предпринимаяют 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.