

РАЕХ (Эксперт РА) присвоил рейтинг компании «Атомэнергопром» на уровне ruAAA

Москва, 23 октября 2017 г.

Рейтинговое агентство РАЕХ (Эксперт РА) присвоило [рейтинг кредитоспособности](#) нефинансовой компании «Атомэнергопром» на уровне ruAAA. Прогноз по рейтингу - стабильный.

Акционерное общество «Атомный энергопромышленный комплекс» («Атомэнергопром», АЭПК) объединяет гражданские активы Государственной корпорации по атомной энергии «Росатом», связанные с обеспечением функционирования ядерного топливного цикла (ЯТЦ), строительством и эксплуатацией атомных электростанций, включая производство электроэнергии.

Являясь дочерней организацией «Росатома», АЭПК представляет собой вертикально-интегрированный холдинг, консолидирующий все основные элементы цепочки создания добавленной стоимости, включая добычу урана в России и за рубежом, конверсию и обогащение урана, фабрикации ядерного топлива, энергетическое машиностроение, инжиниринг и строительство АЭС, генерацию электроэнергии, а также бэк-энд (обращение с отработавшим ядерным топливом и радиоактивными отходами, вывод из эксплуатации ядерно и радиационно опасных объектов), сгруппированные в обособленные дивизионы, что обеспечивает высокую оценку рыночных позиций компании. По состоянию на 2017 год компания является единственным в мире вендором, объединяющим в себе весь спектр компетенций в сфере ядерных технологий, что обеспечивает компании полный контроль над соблюдением условий смет и сроков строительства и последующих поставок элементов ЯТЦ, и позволяет минимизировать риски, связанные с деятельностью внешних подрядчиков.

По услугам по обогащению урана и поставкам топлива компания преимущественно заключает долгосрочные договоры, в отдельных случаях соизмеримые со сроком жизненного цикла станций (около 60 лет). На конец 2016 года портфель зарубежных заказов на 10-летний период на уровне Госкорпорации «Росатом» составлял 133.4 млрд долл. США (порядка 8.1 трлн руб. по курсу на 31.12.2016), при этом портфель проектов по строительству энергоблоков за рубежом составлял 34 энергоблока в разных странах, включая Индию, Турцию, Бангладеш, Венгрию, Финляндию и другие. Агентство отмечает, что значительная часть портфеля приходится на основного подрядчика зарубежного строительства, компанию «Атомстройэкспорт», которая не входит в периметр консолидации АЭПК и контролируется непосредственно Госкорпорацией «Росатом». Одной из ключевых целей компании в долгосрочной перспективе является рост доли зарубежной выручки свыше 50%, что будет в значительной степени обеспечено эксплуатацией АЭС, построенных на принципах ВОО («строительство-владение-эксплуатация»), в частности в Турции и Финляндии.

На территории РФ АЭПК является монополистом на рынке атомных технологий, будучи включенным в перечень российских юридических лиц, в собственности которых могут находиться ядерные материалы и ядерные установки. Компания оперирует всеми действующими на территории РФ 10 атомными электростанциями с 35 действующими энергоблоками совокупной установленной мощностью 27.9 ГВт, преимущественно в первой ценовой зоне (12% совокупной установленной мощности). Особенности подобного вида генерации, выражающиеся, в том числе, в низких маневренных показателях, отражаются в высоких операционных характеристиках - из-за малых диапазонов и скоростей изменения нагрузки АЭС покрывают базовые нагрузки энергосистемы, что обеспечивает наибольшее в энергосистеме число часов использования установленной мощности, и, как следствие, наивысший коэффициент установленной мощности (КИУМ). По итогам 2016 года, дочерняя компания АЭПК, АО «Концерн Росэнергоатом», является крупнейшей в России генерирующей компанией по выработке электроэнергии (по итогам 2016 года на АЭС России выработано 196.4 млрд кВт/ч электроэнергии), обеспечив 18% от всей выработки в РФ при совокупном КИУМ 83%.

«Несмотря на использование компанией типового дизайн-проекта станций, адаптируемого под требования заказчика, строительство АЭС является исключительно сложным инженерным процессом, при котором реализация даже отдельных операционных рисков может крайне негативно отразиться на сроках и стоимости строительства. Широкий набор реализованных проектов и большой собственный опыт эксплуатации станций как на территории РФ, так и за рубежом, позволяет компании удерживать высокое качество строительства при соблюдении

ужесточающихся требований заказчиков и международного надзора по обеспечению безопасности», - комментирует управляющий директор по корпоративным и суверенным рейтингам RAEX (Эксперт РА) **Павел Митрофанов**. Тем не менее, агентство отмечает, что значительная часть новых проектов строительства приходится на развивающиеся рынки, преимущественно страны Азиатско-Тихоокеанского региона. Несмотря на значительные темпы роста экономик региона, деятельность компании в этих странах может быть подвержена дополнительным рискам, связанным с ранней стадией развития регулирования атомной и энергетической отраслей.

Финансовые риски компании оцениваются на низком уровне. Вертикально интегрированная структура бизнеса, значительная доля экспортных продаж при сравнительно слабом курсе рубля, что вместе с более низкой, по сравнению с тепловой генерацией, долей денежных затрат в структуре себестоимости производимой электроэнергии, позволяет компании стабильно фиксировать высокий уровень прибыли - на уровнях рентабельности по EBITDA выше 30%. Валютные риски компании оцениваются как низкие ввиду соответствия валютной структуры долга и выручки.

Прогнозная ликвидность компании, оцениваемая агентством на горизонте 18 месяцев от 30.06.2017, составляет 1.72, и опирается на сильный собственный операционный поток компании, значительный запас денежных средств - 285 млрд руб. на 30.06.2017, и продолжающееся государственное субсидирование. По состоянию на отчетную дату группа АЭПК также имела значительную сумму открытых невыбранных кредитных линий в российских банках на сумму более 200 млрд руб. Тем не менее, для целей оценки агентство учитывало лимиты на сумму 100 млрд руб., на сопоставимом уровне с предельной оценкой компании по привлечению финансирования в 2018 году. Крупнейшее направление использования ликвидности - широкая инвестиционная программа, преимущественно направленная на замещение выбывающих энергоблоков на территории РФ и развитие производств прочих дивизионов АЭПК.

Долговая нагрузка также оценивается на низком уровне. По состоянию на 30.06.2017 долговые обязательства компании характеризовались соотношениями долга к EBITDA за период с 30.06.2016 по 30.06.2017 на уровне 0.95, FFO за аналогичный период при этом покрывал 122% обязательств, FCF - 46%. Выплаты по долгу в следующие за отчетной датой 12 месяцев покрывается FCF за период с 30.06.2016 по 30.06.2017 на уровне 156%, и составляют 0.28 EBITDA. При этом агентство оценивает риски рефинансирования как низкие ввиду значительного запаса ликвидности, открытых кредитных линий и устоявшихся отношений с ведущими кредиторами. Компания обладает диверсифицированным кредитным портфелем - доля крупнейшего кредитора в портфеле составляет 38%, или 3% совокупных пассивов.

Агентство отмечает, что с 2019 года, который на текущий момент находится за горизонтом оценки, АЭПК будет привлекать заимствования более быстрыми темпами на развитие проектов на территории Российской Федерации и за рубежом.

Организованная в отрасли система единого казначейства и риск-менеджмента позволяет компании максимально полно использовать внутригрупповые ресурсы - в периметре холдинга действует пулинговая система денежных средств, в рамках которой АЭПК выступает отраслевым пул-лидером, позволяющая минимизировать привлечение внешнего финансирования, а также объединяющая казначейские функции по управлению и размещению ликвидности с целью минимизации финансовых рисков.

Деятельность компании в сильной степени связана с государством. Несмотря на то, что компания была учреждена в 2007 году отдельным указом Президента РФ, который также определил передачу в уставной капитал компании акций ряда предприятий гражданского сегмента атомной отрасли, находящихся в федеральной собственности, общий характер деятельности АЭПК не является объектом прямого регулирования со стороны федерального законодательства. При этом определение стратегии деятельности и методов её реализации так же, как и операционное управление компанией посредством договоров сопровождения деятельности возложено на Госкорпорацию «Росатом», что обеспечивает компании очень плотную связь с государством. Высоко оценить степень влияния государства на компанию позволяет структура собственности - государство косвенно контролирует 100% капитала АЭПК, 94.4% капитала (100% голосующих акций) через «Росатом», 5.6% капитала через Министерство финансов Российской Федерации, а также практика регулярного субсидирования. Субсидии выделяются путем имущественных взносов на строительство АЭС в России, иных поступлений по профильным федеральным целевым программам, а также предоставления средств ФНБ для финансирования АЭС «Ханхикиви-1» в Финляндии. На текущий момент общий одобренный лимит финансирования финского проекта «Ханхикиви-1» из средств ФНБ составляет сумму, эквивалентную 2.4 млрд евро, но не более 150 млрд руб., из которого в 2015 г. выделено 57.5 млрд руб.

Государственная поддержка проявляется и в иных формах, в частности посредством обеспечения благоприятной системы регулирования и налоговых льгот, включая резервирование средств на обеспечение вывода из эксплуатации ядерных установок, обеспечение ядерной и радиационной безопасности. Агентство ожидает продолжения регулярной поддержки в дальнейшем, а также учитывает, что компании может быть оказана

экстренная поддержка в случае необходимости.

Системная значимость также оценивается как сильная ввиду статусов АЭПК как системообразующей компании атомной отрасли, основного игрока на электроэнергетическом рынке и владельца критически важных инфраструктурных объектов. Группа АЭПК, наряду с другими предприятиями «Росатома» является ведущим экспортером высокотехнологичной продукции и принимает участие в выполнении международных обязательств Российской Федерации, так как строительство АЭС за рубежом согласовывается на уровне межправительственных соглашений.

По данным консолидированной отчетности АО «Атомэнергопром» по стандартам МСФО активы компании на 30.06.2017 составляли 2.8 трлн руб., капитал - 1.97 трлн руб. Выручка по итогам 2016 года составила 699.7 млрд руб., чистая прибыль - 92.9 млрд руб.

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

Применяемые рейтинговые методологии: методология присвоения рейтингов кредитоспособности нефинансовых компаний <http://raexpert.ru/ratings/credits/method/> (применяемая версия методологии вступила в силу 02.10.2017). Ключевые источники информации: данные АО «Атомэнергопром», RAEX (Эксперт РА), Банка России.

Рейтинг кредитоспособности впервые присваивается объекту рейтинга. Рейтинговый комитет в отношении публикуемого рейтингового действия был проведен 17.10.2017. Пересмотр прогноза по рейтингу ожидается не позднее, чем через 12 месяцев. Рейтинг кредитоспособности был инициирован объектом рейтинга (с рейтингуемым лицом заключен договор об осуществлении рейтинговых действий), объект рейтинга принимал участие в присвоении рейтинга. Агентство в течение последних 12 месяцев не оказывало рейтингуемому лицу дополнительные (отличные от присвоения и мониторинга (поддержания) присвоенного рейтинга) услуги. Рейтинг присвоен по российской национальной шкале и является долгосрочным. Присвоенный рейтинг и прогноз по нему отражают всю существенную информацию, включая информацию, полученную от третьих лиц и из публичных (общедоступных) источников, относящуюся к объекту рейтинга, которая находится в распоряжении Агентства, достоверность и качество которой, по мнению Агентства, являются надлежащими. Информация, используемая Агентством, является достаточной для применения методологии.

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.

Рейтинги выражают мнение АО «Эксперт РА» и не являются установлением фактов или рекомендацией покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения. Агентство не несет ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с рейтингом, совершенными Агентством рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в пресс-релизах, выпущенных Агентством, или отсутствием всего перечисленного. Единственным источником, отражающим актуальное состояние рейтинга, является официальный интернет-сайт Агентства www.raexpert.ru.