



# **Рейтинговая оценка энергокомпаний** *в условиях декарбонизации и углеродной нейтральности*

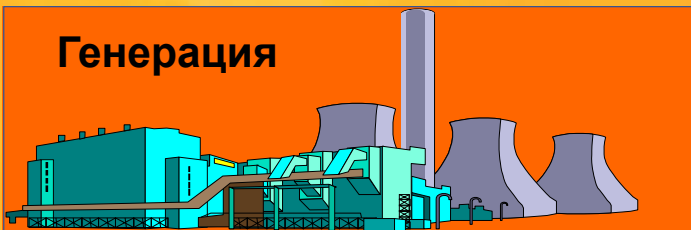
*Д.э.н., проф., зав.каф.ЭиОП Владимир Иванович Колибаба  
К.э.н., доц. ЭиОП Анна Сергеевна Тарасова  
Ивановский государственный энергетический университет*

# Реформа электроэнергетики:

*Разделение монопольных и конкурентных секторов*

Конкурентные  
сектора

Генерация



Сбыт  
электроэнергии



Частная  
собственность  
и рынок

Монопольные  
сектора

Диспетчеризация



Магистральные сети



Распределительные сети

Государственная  
собственность  
и госрегулирование

Важнейшая задача – устойчивое развитие электроэнергетики

# Новые субъекты конкурентного рынка электроэнергии и мощности

## 73 АО-энерго



## ESG – рейтинг устойчивого развития

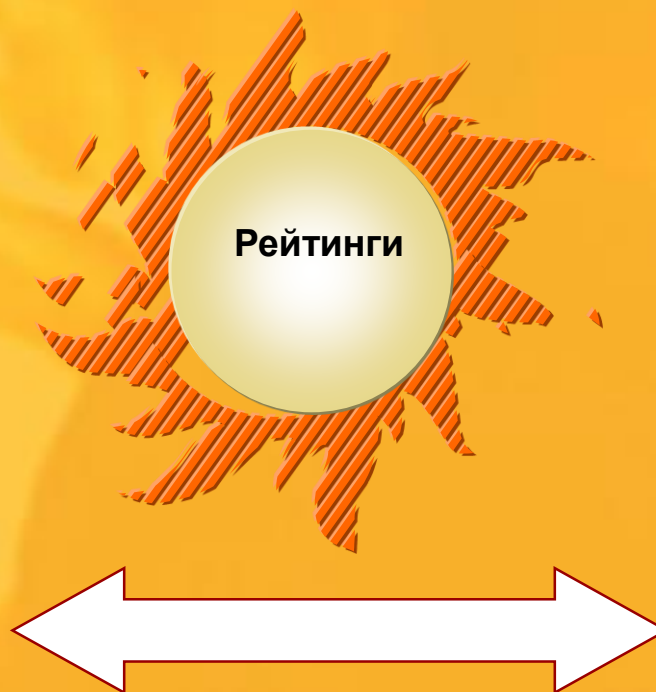
1. Экологическая составляющая (environmental) – подходы объекта рейтинга к экологической политике и фактическое воздействие на окружающую среду.
2. Социальная составляющая (social) – подходы объекта рейтинга к политике в области социальной ответственности и фактическое взаимодействие с работниками, клиентами (для компаний) и обществом в целом (для всех объектов рейтинга).
3. Качество управления (governance) – подходы объекта рейтинга к управлению и фактическая защита прав заинтересованных сторон.

# Рейтинговые агентства

№	Рейтинговое агентство	Дата создания	Особенности деятельности
1	Fitch Ratings	1924 г.	Эта международная многопрофильная корпорация приобрела известность именно как рейтинговое агентство (РА). Еще в 1924 году агентством Fitch была введена рейтинговая шкала от «AAA» до «D». Основной задачей компания считает предоставление мировым рынкам независимых и ориентированных на будущее оценок кредитоспособности, аналитических данных и исследований.
2	Moody's	1909 г.	Одно из самых авторитетных в мире международных РА является дочерней компанией Moody's Corporation. Агентство занимается исследованиями и анализом рисков, присвоением кредитных рейтингов.
3	Standard & Poor's (S&P)	1941 г.	Агентство, занимающееся аналитическими исследованиями финансового рынка. Компания входит в тройку наиболее влиятельных международных РА. Американский фондовый индекс S&P 500 и австралийский S&P 200 созданы именно этой компанией. Агентство производит оценку как эмитентов, так и отдельных долговых обязательств. Международная шкала Standard & Poor's позволяет сравнивать надежность эмитентов и обязательств разных стран.
4	«Эксперт РА»	1997 г.	Одно из самых авторитетных рейтинговых агентств России. Является информационно-исследовательским подразделением группы компаний «Эксперт». Агентство составляет кредитные рейтинги частных компаний, кредитные рейтинги регионов и оценивает их инвестиционную привлекательность.
5	РА АК&М	1994 г.	Это российское рейтинговое агентство, прошедшее аккредитацию в Минфине России, было создано в 1994 году. Помимо рейтингов компаний РА осуществляет оценку кредитоспособности субъектов РФ и муниципальных образований. Также АК&М составляют рейтинги ведущих предприятий Российской Федерации.
6	Dominion Bond Rating Service (DBRS)	1976 г.	На сегодняшний день это самое крупное канадское рейтинговое агентство. Существующая шкала краткосрочных долговых рейтингов показывает, насколько велик риск того, что заемщик не сможет своевременно выполнить собственные обязательства по краткосрочным долгам.
7	A.M. Best Company, Inc	1899 г.	Это международное рейтинговое агентство со штаб-квартирой в Олдвике, Нью-Джерси, США. Основная специализация – страховые компании. Специфика оценки состоит в определении рейтинга финансовой устойчивости, который определяет, насколько страховщик способен выполнить свои обязательства перед страхователями. Формула расчета рейтинга является собственностью компании.
8	Национальное Рейтинговое Агентство	2000 год	Это российское рейтинговое агентство специализируется на присвоении рейтингов банкам, небанковским кредитным учреждениям, страховым компаниям и негосударственным пенсионным фондам, а также управляющим и инвестиционным компаниям.

# Методология рейтингования Standard & Poor's

- краткосрочный кредитный рейтинг эмитента;
- долгосрочный кредитный рейтинг эмитента;
- рейтинг корпоративного управления;
- рейтинг финансовой прозрачности;
- рейтинги привилегированных акций;
- рейтинги фондов денежного рынка;
- рейтинги паевых облигационных фондов;
- рейтинг платежеспособности страховых компаний;
- рейтинги компаний, работающих с производными инструментами.



**Виды  
рейтингов**

**Рейтинг  
корпоративного  
управления**

- 1) структура собственности и внешнее влияние;
- 2) прозрачность структуры собственности;
- 3) концентрация собственности и влияние со стороны акционеров;
- 4) права акционеров и отношения с финансово заинтересованными лицами;
- 5) порядок проведения собраний акционеров и голосования;
- 6) права собственности и меры защиты от поглощений;
- 7) отношения с заинтересованными лицами;
- 8) прозрачность, раскрытие информации и аудит;
- 9) содержание раскрываемой информации;
- 10) своевременность и доступность раскрываемой информации;
- 11) аудиторский процесс;
- 12) структура и эффективность совета директоров;
- 13) инфраструктура рынка;
- 14) правовая инфраструктура;
- 15) информационная инфраструктура.

**Кредитные рейтинги компаний всех сфер экономики, регионов и муниципальных образований.**

**Рейтинги, характеризующие социальную ответственность компаний:**

- рейтинг корпоративного управления;
- рейтинг экологической ответственности компаний.

**Рэнкинги крупнейших компаний России.**

**Рейтинги инвестиционной привлекательности регионов.**

**В процессе присвоения рейтинга "Эксперт РА" использует собственную методологическую базу. Кредитный рейтинг присваивается компаниям на основе комплексного анализа рисков, присущих их деятельности, т. е. оценки положения компании на рынке и динамики развития рынков, на которых действует компания, производственных возможностей и потенциала, а также объема инвестиционных ресурсов, необходимых для реализации этого потенциала, финансовой устойчивости и успешности, а также уровня корпоративного управления.**

# Оценка энергетических активов

Показатели	Расчет	Экономический смысл
P/E (англ. Price to Earnings)	$P/E = \frac{\text{Капитализация}}{\text{Чистая прибыль}}$	Коэффициент показывает, сколько денежных единиц согласны платить акционеры за одну денежную единицу чистой прибыли компании. Он также показывает, насколько быстро могут окупиться инвестиции в акции компании
P/S (англ. Price to Sales)	$P/S = \frac{\text{Капитализация}}{\text{Выручка}}$	Высокий коэффициент P/S можно рассматривать как свидетельство высокого риска, поскольку цена акции спекулятивна по отношению к доходам, которые лежат в ее основе. С другой стороны, можно также предположить, что высокий коэффициент P/S указывает на то, что инвесторы испытывают большую уверенность в способности компании повысить свой доход в будущем.
P/CF (англ. Price to Cash Flow ratio)	$P/CF = \frac{\text{Капитализация}}{\text{Операционный денежный поток}}$	Низкий показатель может означать, что у компании остается много свободных денежных средств, например на выплату дивидендов или выкуп акций, что может привести к росту доходов акционеров.
P/BV (price / book value)	$P/BV = \frac{\text{Капитализация}}{\text{Акционерный капитал}}$	Показывает текущую недооценку / переоценку акции относительно ее "фундаментальной" стоимости.
EPS Чистая прибыль на акцию EPS (англ. Earnings per share)	$EPS = \frac{\text{Чистая прибыль} - \text{Дивиденды по АП}}{\text{Количество АО}}$	Показывает долю чистой прибыли, очищенной от дивидендов (в денежных единицах) по привилегированным акциям (АП), приходящуюся на одну обыкновенную акцию (АО)

# Механизм устойчивого развития энергокомпании

п/п	Горизонт планирования	Функциональная система механизма устойчивого развития	Задачи	Результат
1	Долгосрочный	Система стратегического планирования	<ul style="list-style-type: none"> <li>- анализ факторов, влияющих на устойчивое развитие энергокомпании;</li> <li>- разработка стратегических целей устойчивого развития;</li> <li>- формирование комплекса сбалансированных показателей;</li> <li>- разработка стратегии устойчивого развития</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- стратегические цели устойчивого развития;</li> <li>- стратегическая политика устойчивого развития;</li> <li>- стратегия устойчивого развития</li> </ul>
2	Среднесрочный	Система инвестиционного планирования	<ul style="list-style-type: none"> <li>- разработка инвестиционной программы устойчивого развития энергокомпании;</li> <li>- разработка инвестиционной модели устойчивого развития энергокомпании;</li> <li>- формирование портфеля инвестиционных проектов;</li> <li>- технико-экономическая оценка и анализ инвестиционных проектов</li> <li>- финансовая консолидация корпоративных структур энергетики</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- инвестиционная модель устойчивого развития;</li> <li>- инвестиционная программа энергокомпании;</li> <li>- портфель инвестиционных проектов;</li> <li>- инвестиционный бизнес-план;</li> <li>- генеральный бюджет энергокомпании</li> </ul>
3	Краткосрочный	Экономический контроллинг	<ul style="list-style-type: none"> <li>- непрерывный мониторинг темпов устойчивого развития энергокомпании;</li> <li>- своевременное выявление негативных факторов и «точек роста» энергокомпании;</li> <li>- корректировка операционной, инвестиционной и финансовой деятельности энергокомпании</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- рейтинговая оценка устойчивого развития энергокомпании;</li> <li>- оценка темпов устойчивого развития энергокомпании</li> </ul>



# Показатели рейтинговой оценки энергокомпаний России

№	Показатель	Квадратичный коэффициент вариации
<i>Коэффициенты ликвидности и платежеспособности</i>		
1	Доля оборотных средств в активах	0,37
2	Доля дебиторской задолженности в оборотных активах	0,36
<i>Коэффициенты финансовой устойчивости</i>		
3	Коэффициент финансовой независимости капитализированных источников	0,15
4	Коэффициент автономии	0,19
5	Коэффициент структуры заемного капитала	0,33
<i>Коэффициенты рентабельности</i>		
6	Рентабельность продаж	0,21
7	Рентабельность собственного капитала	0,12
<i>Коэффициенты деловой активности</i>		
8	Ресурсоотдача	0,33
<i>Удельные энергетические показатели (в расчете на 1 кВт установленной мощности энергокомпаний)</i>		
9	Удельный собственный капитал, руб./кВт	0,015
10	Удельная выручка, руб./кВт	0,019

**Расчетные значения представлены на основе базы данных финансовой отчетности крупнейших энергокомпаний России за 2010-2020 гг**

# Рейтинговая шкала устойчивого развития энергокомпаний России

Категория	Уровень	Характеристика устойчивого развития
AA	AA	Энергокомпания характеризуется максимальным уровнем устойчивого развития / высокой ликвидностью и платежеспособностью / высокой степенью автономии / высокой рентабельностью / высокой деловой активностью / технологической надежностью. Наивысший уровень кредитоспособности / финансовой устойчивости / рентабельности / оборачиваемости / технологической надежности энергетического предприятия. Запас финансовой прочности высокий. Риски отсутствуют. Прогноз стабильный.
A	A+	Энергокомпания характеризуется высоким уровнем устойчивого развития / высокой ликвидностью и платежеспособностью / достаточной степенью автономии / высокой рентабельностью / высокой деловой активностью / технологической надежностью. Высокий уровень кредитоспособности / финансовой устойчивости / рентабельности / оборачиваемости / технологической надежности энергетического предприятия. Запас финансовой прочности высокий. Риски практически отсутствуют. Прогноз положительный.
	A-	Энергокомпания характеризуется достаточным уровнем устойчивого развития / ликвидностью и платежеспособностью / финансовой независимостью / достаточной рентабельностью / деловой активностью / технологической надежностью. Достаточный уровень кредитоспособности / финансовой устойчивости / рентабельности / оборачиваемости / технологической надежности энергетического предприятия. Присутствует невысокая чувствительность к воздействию негативных изменений экономической конъюнктуры. Запас финансовой прочности достаточно высокий. Риски незначительны. Прогноз отрицательный.
B	B+	Энергокомпания характеризуется средним уровнем устойчивого развития / средней ликвидностью и платежеспособностью / средней степенью автономии / средней рентабельностью / средней деловой активностью / технологической надежностью. Средний уровень кредитоспособности / финансовой устойчивости / рентабельности / оборачиваемости / технологической надежности энергетического предприятия. Присутствует средняя чувствительность к воздействию негативных изменений экономической конъюнктуры. Запас финансовой прочности средний. Риски невысокие. Прогноз положительный.
	B-	Энергокомпания характеризуется средним уровнем устойчивого развития / средней ликвидностью и платежеспособностью / средней степенью автономии / средней рентабельностью / средней деловой активностью / технологической надежностью. Средний уровень кредитоспособности / финансовой устойчивости / рентабельности / оборачиваемости / технологической надежности энергетического предприятия. Присутствует высокая чувствительность к воздействию негативных изменений экономической конъюнктуры. Запас финансовой прочности ограничен. Риски умеренные. Прогноз отрицательный.
C	C+	Энергокомпания характеризуется низким уровнем устойчивого развития / низкой ликвидностью и платежеспособностью / невысокой степенью автономии / низкой рентабельностью / низкой деловой активностью / средней технологической надежностью. Низкий уровень кредитоспособности / финансовой устойчивости / рентабельности / оборачиваемости / технологической надежности энергетического предприятия. Существует вероятность невыполнения объектом рейтинга своих финансовых обязательств в среднесрочной перспективе. Запас финансовой прочности низкий. Риски присутствуют. Прогноз положительный.
	C-	Энергокомпания характеризуется низким уровнем устойчивого развития / низкой ликвидностью и платежеспособностью / невысокой степенью автономии / низкой рентабельностью / низкой деловой активностью / средней технологической надежностью. Низкий уровень кредитоспособности / финансовой устойчивости / рентабельности / оборачиваемости / технологической надежности энергетического предприятия. Существует вероятность невыполнения объектом рейтинга своих финансовых обязательств в краткосрочной перспективе. Запас финансовой прочности низкий. Риски высокие. Прогноз отрицательный.
D	D	Энергокомпания характеризуется невыполнением своих обязательств перед кредиторами / отсутствием достаточных ликвидных активов / финансовой зависимостью / убытками / низкой деловой активностью / низкой технологической надежностью. Возможность банкротства. Существует высокая вероятность невыполнения объектом рейтинга своих финансовых обязательств в краткосрочной перспективе. Запас финансовой прочности отсутствует. Риски очень высокие.

Учитывает социальные, экологические и экономических аспекты деятельности компании:

- **Социальные** (стратегия корпоративной социальной ответственности, определяющая подходы компании к минимизации негативного воздействия на окружающую среду, качество управления, условия и охрана труда)
- **Экологические** (стратегия развития компании в области снижения негативного воздействия на окружающую среду: атмосферный воздух, водную среду, почву, стратегия обращения с отходами, «Зеленый» кодекс компании, экологические аспекты инвестиционной программы компании)
- **Экономические** (темпы экономического роста энергокомпании, финансовая устойчивость, дивидендная политика, распределение прибыли)

**Высокий  
рейтинг**



**Формирование положительного имиджа во внешней среде**

**Рост рыночной капитализации**

**Снижение кредитных ставок**

**Декарбонизация, снижение углеродного следа**

**Высокий инвестиционный потенциал**



Спасибо за внимание!