

АКЦИОНЕРЛІК ҚОҒАМЫ



АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО

"САМРҮЙК-ЭНЕРГО" АҚ

АО "САМРУК-ЭНЕРГО"

"SAMRUK-ENERGY" JSC

Қазақстан Республикасы, 010000,  
Астана к., Қабанбай батыр  
даңғылы, 15А, Б-Блогы  
Тел.: 8 (7172) 55 30 00  
Факс: 8 (7172) 55 31 00, 55 30 30

Республика Казахстан, 010000,  
г.Астана, пр.Кабанбай батыра,  
15А, Блок Б.  
Тел.: 8 (7172) 55 30 00  
Факс: 8 (7172) 55 31 00, 55 30 30

15A, Kabanbai batyr ave.  
Block B, 010000, Astana  
Republic of Kazakhstan  
Tel: 8 (7172) 55 30 00  
Fax: 8 (7172) 55 31 00, 55 30 30

Дн 25.03.2018 № 04-01-18-01/522

АО «Казахстанская фондовая биржа»

АО «Самрук-Энерго» (далее – Общество) сообщает, что рейтинговое агентство Fitch ratings 05.03.2018 года произвело в отношении Общества, следующие рейтинговые действия:

- Понизило Долгосрочный кредитный рейтинг Общества в иностранной и национальной валюте с «BB+» до «BB», с исключением Общества из списка Rating Watch «Негативный», прогноз «Стабильный»;
- Потвердили Краткосрочный кредитный рейтинг Общества в иностранной валюте на уровне «B»;
- Понизило Национальный долгосрочный рейтинг Общества с «AA(kaz)» до «A+(kaz)», с исключением из списка Rating Watch «Негативный», прогноз «Стабильный».

Приложение на 4 листах.

Управляющий Директор  
по Экономике и Финансам  
- член Правления

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Мак" followed by a stylized surname.

К.Максутов

Исп. Калдыбаев Б.  
Тел. 692-369



000289

# Fitch понизило рейтинг Самрук-Энерго до «ВВ», сняло статус RW «Негативный», прогноз «Стабильный»

(перевод с английского языка)

Fitch Ratings понизило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента («РДЭ») АО Самрук-Энерго с уровня «ВВ+» до «ВВ» и исключило его из списка Rating Watch «Негативный». Прогноз по РДЭ – «Стабильный».

Понижение рейтинга отражает применение агентством новой методологии рейтингования компаний, связанных с государством. Рейтинг Самрук-Энерго находится на три уровня ниже рейтинга ее непрямого мажоритарного акционера, Республики Казахстан («ВВВ»/прогноз «Стабильный»). Такой нотчинг отражает связи в плане статуса, собственности и контроля между Самрук-Энерго и государством, а также историю и ожидания поддержки, оцениваемые как сильные. Мы также расцениваем потенциальные последствия от дефолта данной компании, связанной с государством, как сильные, а социально-экономические последствия как умеренные. Мы по-прежнему оцениваем кредитоспособность компании на самостоятельной основе на уровне «В».

## КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ

Сильные связи с материнской структурой: Fitch расценивает связи Самрук-Энерго с государством как сильные ввиду того, что компания находится в 100-процентной государственной собственности, а также стратегической значимости компании для экономики Казахстана, поскольку она контролирует около 40% общей установленной генерирующей электрической мощности и 36% общей добычи угля в стране. Сильная поддержка от государства отражает взносы капитала на сумму более 234 млрд. тенге в капитал Самрук-Энерго в 2008-2017 гг. и снизило процентную ставку в 2015 г. по кредиту Самрук-Энерго от Самрук-Казыны на сумму 100 млрд. тенге с 9% до 1%.

Умеренные социально-экономические последствия потенциального дефолта Самрук-Энерго отражают наше мнение о том, что большая часть операционной деятельности дочерних структур, вероятно, продолжится в случае дефолта. В то же время наличие международных финансовых организаций среди кредиторов может оказать существенное влияние на материнскую структуру и другие компании, связанные с государством, что отражено в сильном скоринговом балле в отношении финансовых последствий возможного дефолта.

Кредитоспособность на самостоятельной основе остается слабой: мы по-прежнему оцениваем самостоятельную кредитоспособность Самрук-Энерго как слабую и соответствующую середине рейтинговой категории «В», что существенно ниже ее РДЭ, учитывая государственную поддержку. Несмотря на улучшение в последнее время, кредитный профиль компании сдерживается слабыми показателями кредитоспособности, валютным риском, а также непростой операционной и регулятивной средой в Казахстане. Мы ожидаем, что скорректированный валовый леверидж по денежным средствам от операционной деятельности (FFO) у Самрук-Энерго останется в среднем на уровне около 5x в 2017-2021 гг. (6,5x в 2016 г.), а обеспеченность постоянных платежей по FFO в среднем составит около 3x за тот же период (3,2x в 2016 г.).

Рефинансирование еврооблигаций, снижение валютного риска: Самрук-Энерго существенно снизила валютный риск до немногим менее 20% от общего долга на конец 2017 г. относительно 60% на конец 2016 г. после рефинансирования в конце 2017 г. еврооблигаций на сумму 500 млн. долл. за счет кредитов в тенге от местных банков и ЕБРР. Почти вся выручка генерируется в тенге, и компания не использует хеджирование. График погашения

долга также стал более гладким при объеме погашений в среднем в размере 48 млрд. тенге в 2018-2021 гг. и отсутствии существенных пиков.

Разрешение на несоблюдение ковенантов: ковенант на отношение долга к EBITDA, установленный в кредитном соглашении с ЕБРР, является жестким с учетом слабых финансовых показателей Самрук-Энерго. В настоящее время ковенант установлен на уровне 4,5x, и компания уже получала разрешение на несоблюдение ковенанта в 2017 г. Мы полагаем, что давление в связи с ковенантом сохранится в среднесрочной перспективе, что также отражено в самостоятельном профиле компании, соответствующем середине рейтинговой категории «В».

Регулятивные изменения: запуск рынка мощности в 2019 г. может улучшить прогнозируемость прибыли Самрук-Энерго, в особенности после замораживания тарифов в 2016-2018 гг., в зависимости от результатов первых аукционов мощности. Новая модель предполагает разделение электроэнергетического рынка на рынок электроэнергии и рынок мощности, которые по-прежнему будут полностью регулируемыми и для которых будут утверждаться максимальные долгосрочные тарифы с возможным ежегодным пересмотром. По платежам за мощность будут предусмотрены предельные тарифы, что позволит повысить эффективность, поскольку не будет фиксированных обязательств по капиталовложениям.

Значительный долг с более высокой приоритетностью: по нашим оценкам, показатель обеспеченного долга и долга с более высокой приоритетностью на уровне операционной компании достиг приблизительно 3,0x к концу 2017 г., превысив пороговый уровень/агентства в 2x. Как следствие, к рейтингу приоритетного необеспеченного долга в иностранной валюте применен нотчинг вниз на один уровень относительно долгосрочного РДЭ Самрук-Энерго в иностранной валюте.

## КРАТКОЕ ОБОСНОВАНИЕ

Согласно методологии рейтингования компаний, связанных с государством, Самрук-Энерго имеет рейтинг на три уровня ниже суверенного. Рейтинги сопоставимой компании, Казахстанской компании по управлению электрическими сетями (KEGOC; «BBB-/»/прогноз «Стабильный»), также учитывают господдержку, но ближе к рейтингам материнской структуры ввиду того, что государство гарантирует существенную долю долга KEGOC, а более сильная самостоятельная кредитоспособность KEGOC соответствует верхней части рейтинговой категории «BB». Самостоятельная кредитоспособность Самрук-Энерго соответствует середине рейтинговой категории «В» главным образом ввиду значительной долговой нагрузки. Самрук-Энерго и казахстанские компании-аналоги подвержены влиянию регулятивной неопределенности и возможного политического вмешательства. Сопоставимые компании меньшего размера, АО Центрально-Азиатская Электроэнергетическая Корпорация (ЦАЭК, «B+/»/прогноз «Стабильный»), Казахстанские коммунальные системы (ККС, «BB-/»/прогноз «Стабильный») рейтингуются на самостоятельной основе.

## КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

Ключевые допущения Fitch, использованные в рейтинговом сценарии агентства для эмитента, включают следующее:

- Неизменный уровень тарифов на генерацию электроэнергии в 2017-2018 гг., а затем повышение на 3%
- Увеличение производства электроэнергии в среднем на 3,4%, на уровне темпов роста ВВП, в 2017-2021 гг.
- Повышение расходов, обусловленное инфляцией (включая уголь)

- Коэффициент дивидендных выплат в 30%
- Капиталовложения в среднем на уровне 48 млрд. тенге в 2017-2021 гг., что выше ориентиров менеджмента.

## ФАКТОРЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ ВЛИЯТЬ НА РЕЙТИНГИ В БУДУЩЕМ

События, которые могут вместе или в отдельности привести к позитивному рейтинговому действию, включают следующее:

- Позитивное рейтинговое действие по суверенному эмитенту.
- Укрепление связей с государством, например, в форме прямых гарантий или положения о кросс-дефолте.
- Хотя это маловероятно в краткосрочной перспективе, существенное улучшение самостоятельной кредитоспособности компании до «BB-», например, в результате снижения скорректированного валового левериджа по FFO до менее 3,5x и обеспеченности процентных платежей по FFO выше 4,0x на продолжительной основе

События, которые могут вместе или в отдельности привести к негативному рейтинговому действию, включают следующее:

- Негативное рейтинговое действие по суверенному эмитенту.
- Более слабые связи с конечной материнской структурой, например сокращение или нерегулярность государственной поддержки или более слабые финансовые последствия потенциального дефолта для материнской структуры или других компаний, связанных с государством.

В своем комментарии по суверенному рейтингу Казахстана, конечной материнской структуры Самрук-Энерго, от 20 октября 2017 г. Fitch указывало следующие факторы, которые могут влиять на рейтинги страны в будущем:

Основные факторы, которые вместе или в отдельности могут привести к негативному рейтинговому действию, включают следующее:

- Ослабление суверенного внешнего баланса;
- Материализация существенных условных обязательств, сверх уже выявленных, для суверенного баланса со стороны банковского сектора;
- Политика, которая негативно сказалась бы на бюджетной консолидации или на доверии к монетарной политике.

Основные факторы, которые в отдельности или вместе могут привести к позитивному рейтинговому действию, включают следующее:

- Устойчивое восстановление внешних и фискальных буферов;
- Устойчивое улучшение ситуации в банковском секторе;
- Шаги, направленные на снижение уязвимости государственных финансов и экономики к резким негативным изменениям цены на нефть в будущем.

## ПОЛНЫЙ СПИСОК РЕЙТИНГОВЫХ ДЕЙСТВИЙ

Долгосрочные РДЭ в иностранной и национальной валюте понижены с уровня «BB+» до «BB», исключены из списка Rating Watch «Негативный», прогноз «Стабильный»

Краткосрочный РДЭ в иностранной валюте подтвержден на уровне «B»

Национальный долгосрочный рейтинг понижен с уровня «AA(kaz)» до «A+(kaz)», исключен из списка Rating Watch «Негативный», прогноз «Стабильный»

Приоритетные необеспеченные рейтинги в иностранной и национальной валюте понижены с уровня «BB» до «BB-», исключены из списка Rating Watch «Негативный»

Национальный приоритетный необеспеченный рейтинг понижен с уровня «AA-(kaz)» до «A-(kaz)», исключен из списка Rating Watch «Негативный».

Контакты:

Ведущий аналитик  
Дмитрий Доронин, CFA  
Младший директор  
+7 495 956 9984

Главный аналитик  
Элина Кулиева  
Директор  
+7 495 956 2402  
Фitch Рейтингз СНГ Лтд  
26, ул. Валовая  
Москва 115054

Председатель комитета  
Джозеф Посписил, CFA  
Управляющий директор  
+44 20 3530 1287

Краткая информация по финансовым корректировкам

- мы применяли к расходам по операционному лизингу мультипликатор 6х (используемый для Казахстана), чтобы создать обязательство, аналогичное долговому.
- Забалансовый долг в размере 82,2 млрд. тенге на конец 2016 г., чтобы отразить разницу между ученым на балансе и фактическим объемом долга перед Samruk-Kazyna.

Дополнительная информация представлена на сайте [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com). В регулятивных целях для различных юрисдикций указанный выше главный аналитик считается первым аналитиком по эмитенту, а ведущий аналитик – вторым аналитиком по эмитенту.