



АКЦИОНЕРЛІК ҚОҒАМЫ

АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО

“САМУҒЫҚ-ЭНЕРҒО” АҚ

АО “САМУҒ-ЭНЕРҒО”

“SAMRUK-ENERGY” JSC

Қазақстан Республикасы, 010000,
Астана қ., 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

Om 14.04.2017 г. № 04-01-18-01/1857

АО «Казахстанская фондовая биржа»

АО «Самрук-Энерго» (далее – Общество) сообщает, что рейтинговое агентство Standard and Poor's 12.04.2017 года понизило следующие рейтинги Общества:

1. Долгосрочный рейтинг дефолта Общества в иностранной валюте с «BB-» до «B+»;
2. Долгосрочный рейтинг по национальной шкале с «kzBBB+» до «kzBBB-»;
3. Рейтинг выпуска приоритетных необеспеченных облигаций Общества (НИН XS0868359166) с «BB-» до «B+».

Рейтинги Общества оставлены в списке CreditWatch Standard and Poor's с негативными ожиданиями.

Приложение на 9 листах.

Управляющий Директор
по Экономике и Финансам
- член Правления

К.Максұтов

Исп. Калдыбаев Б.
Тел. 692-369



024584

RatingsDirect®

Краткое обоснование изменения рейтинга:

Рейтинги казахстанской
электроэнергетической группы АО
«Самрук-Энерго» понижены до «В+» и
«kzBBB-» в связи с повышением риска
рефинансирования; рейтинги оставлены
в списке CreditWatch Negative

Ведущий кредитный аналитик:

Анна Брусинец, Москва +7 (495) 7834060; anna.brusinets@spglobal.com

Второй кредитный аналитик:

Елена Ананькина, Москва (7) 495-783-4130; elena.anankina@spglobal.com

Содержание

Резюме

Рейтинговое действие

Обоснование

CreditWatch

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

Рейтинг-лист

Краткое обоснование изменения рейтинга:

Рейтинги казахстанской электроэнергетической группы АО «Самрук-Энерго» понижены до «В+» и «kzBBB-» в связи с повышением риска рефинансирования; рейтинги оставлены в списке CreditWatch Negative

Резюме

- На данный момент АО «Самрук-Энерго» не удалось завершить запланированную продажу дочерних компаний и привлечь достаточный объем подтвержденных кредитных линий со стороны казахстанских банков.
- Мы отмечаем давление на показатели ликвидности компании, обусловленное наступлением срока погашения еврооблигаций в размере 500 млн долл. в декабре 2017 г. С учетом повышения риска рефинансирования мы пересматриваем оценку характеристик собственной кредитоспособности компании в сторону ухудшения.
- В связи с этим мы понижаем кредитные рейтинги АО «Самрук-Энерго» с «BB-/kzBBB+» до «В+/kzBBB-».
- Долгосрочные рейтинги компании оставлены в списке CreditWatch, что отражает возможное давление на показатели ликвидности и кредитоспособность компании в случае, если в следующем квартале АО «Самрук-Энерго» не сможет обеспечить достаточное финансирование для выплат по еврооблигациям или не получит своевременной и достаточной финансовой поддержки со стороны государства, что будет свидетельствовать об ослаблении связей с правительством.

Рейтинговое действие

12 апреля 2017 г. S&P Global Ratings понизило долгосрочный корпоративный кредитный рейтинг по международной шкале казахстанской электроэнергетической группы АО «Самрук-Энерго» с «BB-» до «В+», а также долгосрочный рейтинг по национальной шкале с «kzBBB+» до kzBBB-».

Мы также понизили рейтинг выпуска приоритетных необеспеченных облигаций

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги казахстанской электроэнергетической группы АО «Самрук-Энерго» понижены до «B+» и «kzBBB-» в связи с повышением риска рефинансирования; рейтинги

компании объемом 500 млн долл. сроком погашения в декабре 2017 г. с «BB-» до «B+».

Все рейтинги оставлены в списке CreditWatch Negative («рейтинги на пересмотре с негативными ожиданиями»), куда они были помещены 21 декабря 2016 г.

Одновременно мы подтвердили краткосрочный корпоративный кредитный рейтинг АО «Самрук-Энерго» по международной шкале на уровне «B».

Обоснование

Понижение рейтингов АО «Самрук-Энерго» отражает наше мнение о возрастающем риске ликвидности, учитывая наступление срока погашения еврооблигаций в размере 500 млн долл. в декабре 2017 г.

Насколько мы понимаем, текущий объем денежных средств, их эквивалентов и подтвержденных кредитных линий покрывает лишь около половины потребностей компаний в ликвидности на 2017 г., (около 680-685 млн долл.). В связи с этим мы пересмотрели нашу оценку ликвидности компании с «менее чем адекватной» на «слабую» и оценку ее характеристик собственной кредитоспособности (stand-alone credit profile – SACP) с «b» на «ccc+».

Компания придерживается плана рефинансирования. Реализация трех непрофильных дочерних компаний из четырех, выставленных на продажу, близка к завершению, поскольку победители аукциона уже объявлены. Аукцион по продаже четвертой непрофильной дочерней компании, ТОО «Тенгиз Мунай», запланирован на второй квартал 2017 г. Мы ожидаем, что все четыре дочерние компании будут проданы не менее чем за 120 млн долл. в совокупности. Компания также ведет с казахстанскими банками переговоры, связанные с получением новых подтвержденных кредитных линий на сумму около 250 млн долл., и уже сократила масштабную программу капитальных расходов с обычного уровня в 80-100 млрд тенге до 45 млрд тенге. (около 135 млн долл.). Насколько мы понимаем, если компания завершит продажу активов и обеспечит подтвержденные кредитные линии в соответствии с планами, этих средств будет достаточно для предстоящего погашения еврооблигаций. Мы будем следить за тем, как компания выполняет план рефинансирования, а также отслеживать любые изменения государственной политики поддержки компании в ближайшие месяцы.

Рейтинги компании были оставлены в списке CreditWatch, поскольку ее показатели

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги казахстанской электроэнергетической группы АО «Самрук-Энерго» понижены до «В+» и «KzBBB-» в связи с повышением риска рефинансирования; рейтинги

ликвидности и кредитоспособности окажутся под давлением, если АО «Самрук-Энерго» не сможет обеспечить финансирование выплат по облигациям либо получить своевременную и достаточную финансовую поддержку со стороны государства или материнской организации, фонда «Самрук-Казына», что будет свидетельствовать об ослаблении связей компании с правительством.

Вместе с тем в настоящее время мы по-прежнему отмечаем высокую вероятность того, что АО «Самрук-Энерго» сможет получить своевременную и достаточную экстраординарную поддержку со стороны правительства Республики Казахстан (скорее всего, через фонд «Самрук-Казына»), однако наше мнение может измениться в зависимости от стратегии, которой будет придерживаться правительство в отношении предоставления компании какой-либо поддержки в целях погашения еврооблигаций. Мы также будем учитывать сроки принятия решения об оказании такой поддержки. Насколько мы понимаем, в настоящее время фонд «Самрук-Казына» располагает достаточными ресурсами для покрытия нехватки ликвидности на уровне АО «Самрук-Энерго» в случае необходимости.

В соответствии с нашим базовым сценарием уровень долговой нагрузки компании, выражаемый соотношением «долг / EBITDA», составит около 5x на конец 2017 г., несмотря на одобренное регулятором повышение тарифов, рост спроса на электроэнергию, увеличение экспорта и продажу непрофильных активов.

Ликвидность

Краткосрочный рейтинг компании подтвержден на уровне «В», что отражает наши ожидания относительно получения государственной поддержки, возможно – через фонд «Самрук-Казына».

В настоящее время мы оцениваем показатели ликвидности АО «Самрук-Энерго» как «слабые». Мы полагаем, что компания имеет достаточный доступ к финансированию со стороны казахстанских банков и может пользоваться текущей поддержкой со стороны материнской компании в переговорах с банками. Вместе с тем мы оцениваем банковскую систему Казахстана как относительно слабую и отмечаем, что доступ к международным рынкам капитала для АО «Самрук-Энерго», как и для других эмитентов средней величины на развивающихся рынках, может меняться в будущем.

По нашим оценкам, отношение источников ликвидности группы к потребностям в ней на ближайшие 12 месяцев составляет около 0,6x (по состоянию на 31 декабря 2016 г.).

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги казахстанской электроэнергетической группы АО «Самрук-Энерго» понижены до «B+» и «kzBBB-» в связи с повышением риска рефинансирования; рейтинги

В наших расчетах мы учитывали следующие источники ликвидности АО «Самрук-Энерго»:

- доступные денежные средства – около 13 млрд тенге;
- депозиты – около 36 млрд тенге согласно информации, предоставленной руководством;
- прогнозируемый денежный поток от операционной деятельности – около 38-42 млрд тенге;
- подтвержденная кредитная линия на погашение облигаций со стороны Европейского банка реконструкции и развития (ЕБРР) в российских рублях или тенге на сумму, эквивалентную 100 млн евро;
- подтвержденная кредитная линия Сбербанка – 35 млн долл.

Мы учитываем следующие потребности компании в ликвидности:

- еврооблигации сроком погашения в декабре 2017 г. – 500 млн долл.;
- краткосрочные долговые обязательства – около 11,6 млрд тенге (за исключением долговых обязательств четырех дочерних компаний, продажа которых предполагается в 2017 г.);
- капитальные расходы – около 45 млрд тенге (оценка);
- денежные дивидендные выплаты – около 5 млрд тенге.

Соглашения с ЕБРР содержит ковенант, предусматривающий поддержание отношения «долг / EBITDA» на уровне не более 4,5х. На основании информации, полученной от руководства компании, мы полагаем, что АО «Самрук-Энерго» получило разрешение на нарушение этого ковенанта в 2016 г.

CreditWatch

Долгосрочные рейтинги компании оставлены в списке CreditWatch, поскольку они могут оказаться под давлением, если к концу второго квартала 2017 г. АО «Самрук-Энерго» не сможет обеспечить достаточный объем ликвидности для погашения еврооблигаций в декабре 2017 г. либо правительство не предоставит своевременную и достаточную экстраординарную финансовую поддержку (вероятнее всего, через фонд «Самрук-Казына») для поддержания предстоящих выплат, например, в форме кредита со стороны акционера или вливания в собственный капитал. Недостаточно своевременное принятие решений правительством или материнской компанией относительно поддержки также может привести к пересмотру

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги казахстанской электроэнергетической группы АО «Самрук-Энерго» понижены до «B+» и «KzBBB-» в связи с повышением риска рефинансирования; рейтинги

оценки вероятности предоставления экстраординарной поддержки со стороны государства.

Мы планируем вывести рейтинги компании из списка CreditWatch в ближайшие три месяца. Мы можем подтвердить рейтинги АО «Самрук-Энерго» при условии стабилизации показателей ликвидности и долговой нагрузки компании. При выведении рейтингов из списка CreditWatch мы также будем проводить анализ вероятности получения экстраординарной поддержки со стороны государства.

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

- Связь между долгосрочными и краткосрочными кредитными рейтингами: Методология // 7 апреля 2017 г.
- Таблицы соответствий кредитных рейтингов по национальным и региональным шкалам рейтингам по международной шкале S&P Global Ratings // 1 июня 2016 г.
- Присвоение рейтингов организациям, связанным с государством: Методология и допущения // 25 марта 2015 г.
- Методология и допущения: определения ликвидности для корпоративных заемщиков разных стран мира // 16 декабря 2014 г.
- Кредитные рейтинги по национальным и региональным шкалам // 22 сентября 2014 г.
- Ключевые кредитные факторы: Присвоение рейтингов предприятиям нерегулируемой отрасли электро- и газоснабжения // 28 марта 2014 г.
- Методология присвоения рейтингов группе организаций // 19 ноября 2013 г.
- Оценка странового риска: Методология и допущения // 19 ноября 2013 г.
- Методология присвоения корпоративных рейтингов: коэффициенты и корректировки // 19 ноября 2013 г.
- Методология: Критерии присвоения корпоративных рейтингов // 19 ноября 2013 г.
- Методология: Отраслевой риск // 19 ноября 2013 г.
- Менеджмент и корпоративное управление как кредитные факторы для корпораций и страховых компаний: Методология // 13 ноября 2012 г.
- Критерии присвоения рейтингов «CCC+», «CCC», «CCC-» и «CC» // 1 октября 2012 г.
- Оценка характеристик собственной кредитоспособности как один из компонентов рейтингового анализа // 1 октября 2010 г.
- Использование списка CreditWatch и прогнозов по рейтингам // 14 сентября 2009 г.

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги казахстанской электроэнергетической группы АО «Самрук-Энерго» понижены до «B+» и «kzBBB-» в связи с повышением риска рефинансирования; рейтинги

- Критерии присвоения кредитных рейтингов компаниям – 2008: присвоение рейтингов конкретным выпускам // 15 апреля 2008 г.

Рейтинг-лист

Рейтинги понижены

	До	С
АО «Самрук-Энерго» Долгосрочный корпоративный кредитный рейтинг	B+/Watch Neg	BB-/Watch Neg
Рейтинг по национальной шкале	kzBBB-/Watch Neg	kzBBB+/Watch Neg
Рейтинг приоритетного необеспеченного долга	B+/Watch Neg	BB-/Watch Neg

Рейтинги подтверждены

АО «Самрук-Энерго» Краткосрочный корпоративный кредитный рейтинг	--/--/B
--	---------

ПЕРЕВОД ТОЛЬКО В ИНФОРМАЦИОННЫХ ЦЕЛЯХ. Данный перевод предоставляется в целях более точного и полного понимания нашего отчета на английском языке, опубликованного на нашем сайте <http://www.globalcreditportal.com>, и только в информационно-справочных целях.

Дополнительные контакты:

Industrial Ratings Europe; Corporate_Admin_London@spglobal.com

Некоторые определения, используемые в этом отчете, в частности применяемые нами для описания рейтинговых факторов, имеют конкретные значения, которые приведены в наших критериях. Таким образом, подобные определения должны быть интерпретированы в контексте соответствующих методологических статей. Критерии, используемые при присвоении рейтингов, можно найти на сайте www.standardandpoors.com. Полная информация о рейтингах предоставляется подписчикам RatingsDirect на порталах www.globalcreditportal.com и www.spcapitaliq.com. Все рейтинги, которые затронуты данным рейтинговым действием, можно найти на общедоступном веб-сайте S&P Global Ratings www.standardandpoors.com с помощью поискового окна «Ratings search» в левой

Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги казахстанской электроэнергетической группы АО «Самрук-Энерго» понижены до «B+» и «kzBBB-» в связи с повышением риска рефинансирования; рейтинги

части экрана. Кроме того, Вы можете позвонить по одному из следующих телефонов
S&P Global Ratings: (44) 20-7176-7176 (Европейская служба поддержки клиентов);
(44) 20-7176-3605 (Лондон); (33) 1-4420-6708 (Париж); (49) 69-33-999-225
(Франкфурт); (46) 8-440-5914 (Стокгольм); 7 (495) 783-4009 (Москва).

Copyright © 2017 by Standard & Poor's Financial Services LLC. Все права защищены.

Модификация, обратная разработка, воспроизведение или распространение контента (в том числе рейтингов, результатов кредитного анализа и данных о кредитоспособности, оценок, моделей, компьютерных программ и иных приложений и выходных данных, полученных на основе Контента) полностью или частично — в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было способами, а также его хранение в базах данных и поисковых системах без предварительного письменного разрешения S&P Global Market Intelligence или его аффилированных лиц (вместе — S&P Global) запрещены. Незаконное или несанкционированное использование Контента запрещено. Компания S&P Global и независимые провайдеры, а также их директора, должностные лица, акционеры, сотрудники или агенты (далее — «Стороны S&P Global») не гарантируют точность, полноту, своевременность и пригодность Контента. Стороны S&P Global не несут ответственности ни за какие ошибки или упущения (по неосторожности и других обстоятельствах) независимо от их причины, за последствия использования Контента, а также за защиту и хранение данных, введенных пользователем. Контент предоставляется на условии «как есть». СТОРОНЫ S&P GLOBAL НЕ ДАЮТ НИКАКИХ ВЫРАЖЕННЫХ ИЛИ ПОДРАЗУМЕВАЕМЫХ ГАРАНТИЙ, В ЧАСТНОСТИ (НО НЕ ТОЛЬКО) ГАРАНТИЙ СООТВЕТСТВИЯ НАЗНАЧЕНИЮ ИЛИ ПРИГОДНОСТИ К ИСПОЛЬЗОВАНИЮ В КАКИХ-ЛИБО ИНЫХ ЦЕЛЯХ, ГАРАНТИЙ ОТСУТСТВИЯ ПРОГРАММНЫХ ОШИБОК И ДЕФЕКТОВ, ГАРАНТИЙ БЕСПЕРЕБОЙНОЙ РАБОТЫ КОНТЕНТА И ЕГО СОВМЕСТИМОСТИ С ЛЮБЫМИ НАБОРАМИ АППАРАТНЫХ ИЛИ ПРОГРАММНЫХ УСТАНОВОК. Стороны S&P Global ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за прямые, косвенные, случайные, присуждаемые в порядке наказания, компенсаторные, штрафные, определяемые особыми обстоятельствами дела убытки и издержки, а также за расходы на оплату юридических услуг и ущерб (включая упущенный доход, упущенную выгоду и скрытые издержки или убытки, причиненные по неосторожности), связанные с каким бы то ни было использованием Контента, — даже будучи предупрежденными о возможности таких последствий. Результаты кредитного анализа и других видов анализа, включая рейтинги и утверждения, содержащиеся в Контенте, представляют собой мнения, причем мнения на дату их выражения, и не являются констатацией факта. Мнения S&P Global Market Intelligence, исследования, и подтверждения рейтинга (описанные ниже) не являются рекомендацией покупать, удерживать до погашения или продавать какие-либо ценные бумаги либо принимать какие-либо инвестиционные решения и не касаются вопроса пригодности той или иной ценной бумаги. S&P Global Market Intelligence не обязуется обновлять Контент после публикации в той или иной форме (том или ином формате). Полагаться на Контент не следует, поскольку он не может заменить собой знания, способность суждения и опыт пользователя, его менеджмента, сотрудников, консультантов и (или) клиентов во время принятия инвестиционных и иных бизнес-решений. S&P Global Market Intelligence не выполняет функции фидуциария или инвестиционного консультанта, за исключением случаев регистрации в качестве такового. S&P Global Market Intelligence получает информацию из источников, являющихся, по его мнению, надежными, но не проводит аудит и не берет на себя обязанность по проведению всесторонней проверки или независимой верификации получаемой информации. Некоторые виды деятельности бизнес-подразделений S&P Global осуществляются отдельно для обеспечения их независимости и объективности. Поэтому одни бизнес-подразделения S&P Global могут располагать информацией, которой нет у других бизнес-подразделений. S&P Global действуют правила и процедуры, предназначенные для обеспечения конфиденциальности определенной непубличной информации, получаемой в ходе каждого аналитического процесса. S&P Global Ratings не принимает какого-либо участия в подготовке и создании кредитных оценок S&P Global Market Intelligence. Для различения моделей кредитных оценок вероятности дефолта S&P Global Market Intelligence от кредитных рейтингов, присваиваемых S&P Global Ratings, используется буквенное обозначение в нижнем регистре. S&P Global может получать вознаграждение за присвоение рейтингов и определенные виды кредитного анализа. Как правило, оно выплачивается эмитентами или андеррайтерами ценных бумаг, а также должниками по обязательствам. S&P Global оставляет за собой право на распространение своих мнений и аналитических материалов. Публичные рейтинги и аналитические материалы S&P Global публикуются на веб-сайтах — www.standardandpoors.com (доступ — бесплатный), а также www.ratingsdirect.com и www.globalcreditportal.com (доступ по подписке), но могут распространяться и другими способами, в том числе через публикации S&P Global и независимых дистрибьюторов. Дополнительную информацию, касающуюся стоимости рейтинговых услуг, можно получить по адресу: www.standardandpoors.com/usratingsfees. Пароли и идентификаторы пользователя, полученные от S&P Global, считаются персональными и могут использоваться ТОЛЬКО теми лицами, которым они присвоены. Совместное использование паролей и идентификаторов, а также совместный доступ к веб-сайту с помощью одних и тех же паролей и идентификаторов не разрешаются. Если Вам нужно перепечатать, перевести или использовать данные (информацию) каким-либо иным образом (кроме как в соответствии с настоящим документом), обращайтесь в Службу поддержки клиентов (почтовый адрес: Client Services, 55 Water Street, New York, NY 10041, тел.: (1) 212-438-7280, адрес электронной почты: research_request@spglobal.com).