



АКЦИОНЕРЛІК ҚОҒАМЫ

АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО

"САМҰРЫҚ-ЭНЕРГО" АҚ

АО "САМРУК-ЭНЕРГО"

"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

07.02.2017 № 04-01-18-01/294

### АО «Казахстанская фондовая биржа»

АО «Самрук-Энерго» (далее – Общество) сообщает, что рейтинговое агентство Fitch Ratings 15.02.2017 года подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта Общества в иностранной и национальной валюте на уровне «BB+».

Приложение на 6 листах.

Управляющий Директор  
по Экономике и Финансам  
- член Правления

К.Максутов

Исп. Калдыбаев Б.  
Тел. 692-369



ISO 9001:2008  
Certified Management System

023875

# **Fitch подтвердило рейтинг Самрук-Энерго на уровне «BB+», прогноз «Стабильный»**

(перевод с английского языка)

Fitch Ratings-Москва-15 февраля 2017 г. Fitch Ratings подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента («РДЭ») АО Самрук-Энерго, Казахстан, в иностранной валюте на уровне «BB+» и приоритетный необеспеченный рейтинг в иностранной валюте «BВ». Прогноз по РДЭ – «Стабильный». Полный список рейтинговых действий приведен в конце этого сообщения.

Подтверждение рейтингов отражает сохранение сильных стратегических и операционных связей компании с государством и наши ожидания, что компания рефинансирует еврооблигации на 500 млн. долл. со сроком погашения в декабре 2017 г., или правительство предоставит ей своевременную финансовую поддержку при недостаточном притоке денежных средств.

Fitch считает, что ликвидность Самрук-Энерго на конец 2016 г. в значительной степени зависит от кредитных линий для полного покрытия предстоящих выплат по еврооблигациям, и, если компания не сможет получить рефинансирование, возможно негативное рейтинговое действие. Кредитоспособность компании на самостоятельной основе остается слабой ввиду большой долговой нагрузки и высокого валютного риска.

## **КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ**

Погашение еврооблигаций: денежные средства и депозиты Самрук-Энерго на сумму 57,4 млрд. тенге (из которых 32,4 млрд. тенге находятся на уровне холдинговой компании) в конце 2016 г. вместе с доступными кредитными линиями и поступлениями от приватизации являются достаточными для покрытия краткосрочных выплат в размере 193 млрд. тенге, включая 167 млрд. тенге (500 млн. долл.) по еврооблигациям с наступающими сроками погашения на уровне холдинговой компании.

У компании имеются безотзывные кредитные линии на уровне холдинговой компании от ЕБРР (35 млрд. тенге, или 100 млн. евро), а также отзывные кредитные линии от нескольких казахстанских банков на общую сумму 104 млрд. тенге. Кроме того, Самрук-Энерго ожидает получить поступления от приватизации на 40,5 млрд. тенге, и уже получены заявки на основную часть этой суммы.

Мы полагаем, что государство окажет поддержку компании в случае недостаточного притока денежных средств. Самрук-Казына планирует выдать комфортное письмо, предусматривающее возможность предоставления Самрук-Энерго средств в форме взноса капитала или кредита по субсидируемой ставке.

Кредитоспособность на самостоятельной основе остается слабой: мы оцениваем самостоятельную кредитоспособность Самрук-Энерго как слабую и соответствующую середине рейтинговой категории «В», что существенно ниже ее РДЭ, учитываяющего государственную поддержку. Кредитный профиль сдерживается слабыми показателями кредитоспособности, высоким валютным риском, а также рисками со стороны операционной и регулятивной среды в Казахстане. Мы ожидаем, что скорректированный валовый леверидж по денежным средствам от операционной деятельности (FFO) у Самрук-Энерго останется в среднем на уровне около 6,0x в 2017-2020 гг., а обеспеченность постоянных платежей по FFO в среднем составит около 2,5x в 2017-2020 гг.

Жесткие ковенанты: 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 получила разрешение на несоблюдение ковенанта в 2016 г. Мы полагаем, что давление в связи с ковенантом сохранится в последующие годы. Это будет в большей степени отражать самостоятельный профиль компании, соответствующий середине рейтинговой категории «В». Если разрешение на несоблюдение ковенанта не будет получено или ковенант не будет пересмотрен, рейтинг компании может быть понижен более чем на один уровень.

Нейтральное влияние приватизации на леверидж: в конце 2016 г. Самрук-Энерго объявила тендер на продажу активов по распределению электроэнергии (а.и. МРЭК, «ВВ»/прогноз «Негативный», и ВК РЭК, включая сбытовую компанию Шыгысэнерготрейд), Актобе ТЭЦ и Тегис Мунай (разработка новых газовых месторождений) при совокупной начальной цене не менее 40,5 млрд. тенге.

Самрук-Энерго получила заявки на МРЭК, ВК РЭК и Актобе ТЭЦ. В конце сентября 2016 г. на эти дочерние компании приходилось 3% долга и 10% EBITDA Самрук-Энерго. Рейтинговый сценарий Fitch предусматривает, что МРЭК, ВК РЭК и Актобе ТЭЦ будут приватизированы в 2017 г. Мы ожидаем, что после деконсолидации долга проданных компаний и учета приватизационных поступлений влияние на леверидж будет нейтральным.

Подход «сверху-вниз»: мы продолжаем рассматривать операционные и стратегические связи Самрук-Энерго с государством как сильные, что обуславливает применение нами рейтингового подхода «сверху-вниз» (долгосрочные РДЭ компаний отсчитываются вниз от суверенных рейтингов Казахстана). Прочность таких связей поддерживается за счет стратегической значимости компании для экономики Казахстана, так как Самрук-Энерго контролирует около 40% суммарной установленной электрогенерирующей мощности в Казахстане и 36% совокупной добычи угля в стране. В то же время Самрук-Энерго имеет более слабые стратегические и операционные связи с государством, чем АО НК КазМунайГаз («ВВВ-»/прогноз «Стабильный») и АО НК Казахстан Темір Жолы («ВВВ-»/прогноз «Стабильный»), а также имеет меньше долга с гарантией, чем KEGOC («ВВВ-»/прогноз «Стабильный»). Как следствие, разница в два уровня представляется обоснованной.

Сохранение поддержки от государства: государство демонстрировало свою поддержку через взносы капитала в размере около 18 млрд. тенге в 2016 г. и посредством снижения в 2015 г. процентной ставки по кредиту Самрук-Энерго на сумму 100 млрд. тенге с 9% до 1%. В случае отсутствия поддержки по выплате еврооблигаций, при ее необходимости, мы можем пересмотреть свой рейтинговый подход на «снизу-вверх», и рейтинг может быть понижен на несколько уровней.

## КРАТКОЕ ОБОСНОВАНИЕ

Наиболее близкими сопоставимыми компаниями для Самрук-Энерго являются казахстанские региональные игроки АО Центрально-Азиатская Электроэнергетическая Корпорация (ЦАЭК, «В+»/прогноз «Стабильный»), Казахстанские коммунальные системы (ККС, «ВВ-»/прогноз «Стабильный») и российская Интер РАО («ВВВ-»/прогноз «Стабильный»), последняя компания в прошлом также консолидировала активы, находящиеся в госсобственности. На Самрук-Энерго и сопоставимые компании влияют моменты неопределенности регулятивной среды, связанные с макроэкономическими шоками и возможным политическим вмешательством. ЦАЭК и ККС рейтингуются на самостоятельной основе, а к рейтингу Интер РАО на самостоятельной основе «ВВ+» прибавляется один уровень с учетом господдержки. Самостоятельная кредитоспособность Самрук-Энерго

соответствует середине рейтинговой категории «В» ввиду значительной долговой нагрузки и высокой подверженности валютному риску. Сильные операционные и стратегические связи Самрук-Энерго с государством обуславливают рейтинговый подход «сверху-вниз».

## КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

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

- Нулевой рост тарифов на генерацию электроэнергии в 2017-2018 гг., а затем повышение на 3%;
- Увеличение производства электроэнергии на 2% в 2017 г., а затем на 3%, что соответствует темпам роста ВВП;
- Повышение расходов, обусловленное инфляцией (включая уголь)
- Приватизация МРЭК, ВК РЭК и Актобе ТЭЦ; приватизация Тегис Муная не учитывается;
- Коэффициент дивидендных выплат в 30%;
- Капиталовложения в среднем на уровне 60 млрд. тенге в 2017-2020 гг., что выше ориентиров менеджмента.

## ФАКТОРЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ ВЛИЯТЬ НА РЕЙТИНГИ В БУДУЩЕМ

Будущие события, которые могут вместе или в отдельности привести к позитивному рейтинговому действию, включают:

- Позитивное рейтинговое действие по суверенному эмитенту.
- Укрепление юридических связей (например, госгарантии по более значительной части долга компании и/или положение о кросс-дефолте)
- Четко определенная политика управления долгом, которая предусматривает централизованную функцию управления долгом, что было бы позитивным для приоритетных необеспеченных рейтингов.

Будущие события, которые могут вместе или в отдельности привести к негативному рейтинговому действию, включают:

- Негативное рейтинговое действие по суверенному эмитенту.
- Мы можем рассмотреть изменение рейтингового подхода на «снизу-вверх» в случае сокращающейся или нерегулярной государственной поддержки, что может привести к дальнейшему ухудшению кредитоспособности компании, снижению позиции ликвидности и непроведению своевременных выплат долга.

## ЛИКВИДНОСТЬ И СТРУКТУРА ДОЛГА

Большая доля долга с высокой приоритетностью: коэффициент обеспеченного долга с более высокой приоритетностью на уровне операционной компании оценивается в 2,0x от скользящего показателя EBITDA за 9 мес. 2016 г. Мы прогнозируем, что на конец 2016 г. данный показатель превысил определенный агентством пороговый уровень в 2x. Это, а также моменты неопределенности в отношении планируемых продаж активов и недостаточная ясность и последовательность в управлении долгом у группы обуславливают приоритетный необеспеченный рейтинг в иностранной валюте на один уровень ниже долгосрочного РДЭ Самрук-Энерго в иностранной валюте.

Валютные риски, риски, связанные с местными банками: Самрук-Энерго подвержена валютному риску, так как около 60% долга компании в размере 387 млрд. тенге на конец 2016 г. было в иностранной валюте (доллары США), в то время как вся выручка генерируется в тенге. Компания не использует хеджирования, и риск валютных

несовпадений лишь частично сглаживается за счет долларовых денежных средств и банковских депозитов на сумму 36 млрд. тенге. Уязвимость к колебаниям валютного курса будет снижена к концу 2017 г., поскольку основная часть рассматриваемых в настоящее время источников рефинансирования номинирована в тенге. Денежные средства и депозиты находятся в основном в казахстанских банках, включая Народный Банк Казахстана («ВВ»/прогноз «Стабильный»), Цеснабанк («В»/прогноз «Стабильный») и др.

## ПОЛНЫЙ СПИСОК РЕЙТИНГОВЫХ ДЕЙСТВИЙ

Долгосрочные РДЭ в иностранной и национальной валюте подтверждены на уровне «ВВ+», прогноз «Стабильный»

Краткосрочный РДЭ в иностранной валюте подтвержден на уровне «В»

Национальный долгосрочный рейтинг подтвержден на уровне «AA(kaz)», прогноз «Стабильный»

Приоритетный необеспеченный рейтинг в иностранной и национальной валюте подтвержден на уровне «ВВ»

Национальный приоритетный необеспеченный рейтинг подтвержден на уровне «AA-(kaz)».

Контакты:

Ведущий аналитик

Дмитрий Доронин, CFA

Аналитик

+7 495 956 9984

Главный аналитик

Элина Кулиева

Младший директор

+7 495 956 2402

Фитч Рейтингз СНГ Лтд

26, ул. Валовая

Москва 115054

Председатель комитета

Максим Эдельсон

Старший директор

+7 495 956 6904

Контакты для прессы в Москве: Юлия Бельская фон Телль, Москва, тел.: + 7 495 956 9908/9901, julia.belskayavontell@fitchratings.com

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

Краткая информация по финансовым корректировкам

Операционный лизинг: Fitch применяет к расходам по операционному лизингу мультипликатор 6x (используемый для Казахстана), чтобы создать обязательство, аналогичное долговому.

Долг: Fitch включило в расчет скорректированного чистого долга разницу между балансовым и фактическим размером долга от Самрук-Казыны в размере 85 млрд. тенге в 2015 г. и в соответствии с графиком погашений на 2016-2020 гг.

**Применимые методологии:**

«Методология рейтингования нефинансовых компаний»/Criteria for Rating Non-Financial Corporates (27 сентября 2016 г.):

<https://www.fitchratings.com/site/re/885629>

«Рейтинги по национальной шкале»/National Scale Ratings Criteria (30 октября 2013 г.):

<https://www.fitchratings.com/site/re/720082>

«Взаимосвязь между рейтингами материнской и дочерней структур»/Parent and Subsidiary Rating Linkage (31 августа 2016 г.):

<https://www.fitchratings.com/site/re/886557>

**Дополнительное раскрытие информации:**

[Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form](#)

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

НА ВСЕ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ FITCH РАСПРОСТРАНЯЮТСЯ ОПРЕДЕЛЕННЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ И ДИСКЛЕЙМЕРЫ. МЫ ПРОСИМ ВАС ОЗНАКОМИТЬСЯ С ЭТИМИ ОГРАНИЧЕНИЯМИ И ДИСКЛЕЙМЕРАМИ ПО ССЫЛКЕ: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). КРОМЕ ТОГО, ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЕЙТИНГОВ И УСЛОВИЯ ИХ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ДОСТУПНЫ НА ОФИЦИАЛЬНОМ ИНТЕРНЕТ-САЙТЕ АГЕНТСТВА [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). НА САЙТЕ В ПОСТОЯННОМ ДОСТУПЕ ТАКЖЕ РАЗМЕЩЕНЫ СПИСКИ ОПУБЛИКОВАННЫХ РЕЙТИНГОВ И МЕТОДОЛОГИИ ПРИСВОЕНИЯ РЕЙТИНГОВ. В РАЗДЕЛЕ «КОДЕКС ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ЭТИКИ» САЙТА НАХОДЯТСЯ КОДЕКС ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ЭТИКИ FITCH, ПОЛИТИКА АГЕНТСТВА В ОТНОШЕНИИ КОНФИДЕНЦИАЛЬНОЙ ИНФОРМАЦИИ, КОНФЛИКТОВ ИНТЕРЕСОВ, «КИТАЙСКОЙ СТЕНЫ» МЕЖДУ АФФИЛИРОВАННЫМИ СТРУКТУРАМИ, ПОЛИТИКА НАДЗОРА ЗА СОБЛЮДЕНИЕМ УСТАНОВЛЕННЫХ ПРАВИЛ И ПРОЧЕЕ. РУССКОЯЗЫЧНЫЕ ВЕРСИИ ОПРЕДЕЛЕНИЙ РЕЙТИНГОВ И МЕТОДОЛОГИЙ ИХ ПРИСВОЕНИЯ, СПИСКОВ РЕЙТИНГОВ И АНАЛИТИЧЕСКИХ ОТЧЕТОВ ПО ЭМИТЕНТАМ РОССИИ И СНГ РАЗМЕЩЕНЫ НА ОФИЦИАЛЬНОМ РУССКОЯЗЫЧНОМ САЙТЕ АГЕНТСТВА [WWW.FITCHRATINGS.RU](http://WWW.FITCHRATINGS.RU). FITCH МОГЛО ПРЕДОСТАВЛЯТЬ ДРУГИЕ РАЗРЕШЕННЫЕ УСЛУГИ РЕЙТИНГУЕМОМУ ЭМИТЕНТУ ИЛИ СВЯЗАННЫМ С НИМ ТРЕТЬИМ СТОРОНАМ. ИНФОРМАЦИЯ О ДАННОЙ УСЛУГЕ ПРИМЕНЯЕТСЯ К РЕЙТИНГАМ, ПО КОТОРЫМ ВЕДУЩИЙ АНАЛИТИК БАЗИРУЕТСЯ В ЮРИДИЧЕСКОМ ЛИЦЕ, ЗАРЕГИСТРИРОВАННОМ В ЕС, ПРЕДСТАВЛЕНА НА КРАТКОЙ СТРАНИЦЕ ПО ЭМИТЕНТУ НА ВЕБСАЙТЕ FITCH.

© 2017 г. Владелец авторских прав: Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. и дочерние компании. 33 Уайтхолл Стрит, Нью-Йорк, NY 10004. Телефон: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Факс: (212) 480-4435. Любое воспроизведение данного материала, полностью или частично, без разрешения владельца запрещено. Все права защищены. При присвоении и поддержании рейтингов Fitch полагается на фактическую информацию, которую оно получает от эмитентов, андеррайтеров и из других источников, которые Fitch считает надежными. Fitch проводит разумное исследование фактической информации, на которую оно полагается, в соответствии со своей рейтинговой методологией и получает разумное подтверждение правильности этой информации из независимых источников, в той мере, в которой такие источники доступны для соответствующей ценной бумаги или в соответствующей юрисдикции. Способ исследования Fitch фактической информации и объем удостоверения ее правильности, которое агентство получает от третьих сторон, будут различаться в зависимости от характера рейтингуемой ценной бумаги и ее эмитента, требований и практики в той юрисдикции, где осуществляется размещение и продажа рейтингуемой ценной бумаги и/или где расположен эмитент, от доступности и характера релевантной публичной информации, доступа к менеджменту и консультантам эмитента, наличия уже существующих удостоверений правильности информации от третьих сторон, таких как заключения аудиторов, письма о проведении согласованных процедур, документы по оценке стоимости, актуарные заключения, технические отчеты, юридические заключения и прочие отчеты, предоставленные третьими сторонами, от наличия независимых и компетентных третьих сторон, способных удостоверить правильность информации в отношении конкретной ценной бумаги или конкретной юрисдикции эмитента, а также от ряда других факторов. Пользователи рейтингов Fitch должны понимать, что ни дополнительное исследование фактической информации, ни какое-либо подтверждение правильности от третьих сторон не может обеспечить точность и полноту всей информации, на которую Fitch полагается применительно к рейтингам. В конечном итоге эмитент и его консультанты отвечают за точность информации, которую они предоставляют Fitch и рынку в документации по размещению ценных бумаг и других отчетах. При присвоении рейтингов Fitch вынуждено полагаться на работу экспертов, в том числе на независимых аудиторов применительно к финансовой отчетности и юристов применительно к юридическим и налоговым вопросам. Кроме того, рейтинги по своей сути нацелены на перспективу и включают допущения и прогнозы в отношении будущих событий, которые по своей природе не могут быть проверены как факты. В результате, несмотря на какую-либо проверку существующих фактов, на рейтинги могут влиять будущие события и условия, которые не ожидались на момент присвоения или подтверждения рейтинга.

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, публикуется на условиях «как есть», без каких-либо заверений и гарантий. Рейтинги Fitch представляют собой мнение относительно кредитного качества ценной бумаги.

Данное мнение основано на установленных критериях и методологиях, которые Fitch пересматривает и обновляет на постоянной основе. Таким образом, рейтинги являются коллективным продуктом Fitch, и никакое физическое лицо или группа лиц не несут единоличной ответственности за рейтинг. Рейтинги не являются мнением относительно риска убытков вследствие каких-либо факторов, кроме кредитных рисков, за исключением случаев, когда это оговорено отдельно. Fitch не занимается размещением или продажей каких-либо ценных бумаг. Все отчеты Fitch имеют совместное авторство. Физические лица, указанные в отчетах Fitch, участвовали в формировании мнений, содержащихся в отчетах, однако не несут за них единоличной ответственности. Они указываются исключительно как контактные лица. Рейтинговый отчет Fitch не является проспектом эмиссии и не служит заменой информации, подобранный, проверенной и представленной инвесторам эмитентом или его агентами в связи с продажей ценных бумаг. Рейтинги могут быть изменены или отозваны в любое время и по любой причине исключительно на усмотрение Fitch. Агентство Fitch не предоставляет каких-либо консультаций по вопросам инвестиций. Рейтинги не являются рекомендацией покупать, продавать или держать какую-либо ценную бумагу. Рейтинги не являются мнением относительно приемлемости рыночной цены или соответствия той или иной ценной бумаги целям и задачам конкретных инвесторов, а также относительно применения налоговых освобождений или налогообложения каких-либо выплат в отношении ценных бумаг. Fitch получает вознаграждение от эмитентов, страховщиков, поручителей, прочих заемщиков и андеррайтеров за присвоение рейтингов ценным бумагам. Размер такого вознаграждения, как правило, варьируется в пределах от 1 000 долл. до 750 000 долл. (или соответствующий эквивалент в другой валюте) за эмиссию. В некоторых случаях Fitch присваивает рейтинг всем или нескольким эмиссиям эмитента, либо эмиссиям, застрахованым/гарантированным одним страховщиком/поручителем, за одно общее годовое вознаграждение. Размер такого вознаграждения обычно варьируется в пределах от 10 000 долл. до 1 500 000 долл. (или соответствующий эквивалент в другой валюте). Присвоение, публикация или распространение рейтингов Fitch не является разрешением агентства на использование его названия в качестве ссылки на экспертное мнение в связи с какими-либо регистрационными документами, предоставляемыми согласно законодательству США о ценных бумагах, Закону Великобритании о финансовых услугах и рынках 2000 г. или законодательству о ценных бумагах какой-либо другой страны. Вследствие более высокой эффективности электронных средств публикации и распространения информации, аналитические отчеты Fitch могут поступать подписчикам электронных версий до трех дней раньше, чем подписчикам печатных версий.

Только для Австралии, Новой Зеландии, Тайвани и Южной Кореи: Fitch Australia Pty Ltd имеет лицензию на предоставление финансовых услуг в Австралии (Лицензия AFS №337123), которая дает право предоставлять кредитные рейтинги только оптовым клиентам. Информация о кредитных рейтингах, опубликованная Fitch, не предназначена для использования лицами, которые являются розничными клиентами в соответствии со значением Закона о корпорациях 2001 г.

30, Норт Колоннейд, Лондон, E14 5GN