



АКЦИОНЕРЛІК ҚОҒАМЫ

АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО

“САМУҒЫҚ-ЭНЕРГО” АҚ

АО “САМУҒ-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

*Дм 18.12.2015г. № 04-03-18/3758*

### АО «Казахстанская фондовая биржа»

Настоящим Акционерное Общество «Самрук-Энерго» (далее – Общество) сообщает, что служба кредитных рейтингов Standard & Poor’s подтвердила кредитные рейтинги Общества на уровне «BB/B» и «kzA+» с «Стабильным» прогнозом.

Приложение на 6 листах.

Заместитель  
Председателя Правления

К.Максутов

Исп. Калдыбаев Б.  
Тел. 692-369



017840

# RatingsDirect®

---

## Рейтинги казахстанской электроэнергетической компании АО «Самрук-Энерго» подтверждены на уровне «BB/B» и «kzA+»; прогноз — «Стабильный»

**Ведущий кредитный аналитик:**

Сергей Горин, Москва (7) 495-783-4132; sergei.gorin@standardandpoors.com

**Второй кредитный аналитик:**

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

- Мы по-прежнему отмечаем «высокую» вероятность предоставления АО «Самрук-Энерго» своевременной экстраординарной финансовой поддержки в полном объеме со стороны Правительства Республики Казахстан ввиду того, что группа имеет сильные рыночные позиции и тесные связи с государством.
- Наша оценка характеристик собственной кредитоспособности «Самрук-Энерго» (stand-alone credit profile – SACP) не изменилась и остается на уровне «b+», что определяется «слабым» профилем бизнес-рисков и «агрессивным» профилем финансовых рисков.
- Мы подтверждаем наши рейтинги АО «Самрук-Энерго» на уровне «BB/B» и «kzA+» .
- Прогноз «Стабильный» отражает наше мнение о том, что риски, связанные с выполнением масштабной инвестиционной программы и финансовым профилем компании компенсируются «высокой» вероятностью получения экстраординарной поддержки со стороны государства и значительными денежными резервами и прочными рыночными позициями группы.

МОСКВА (Standard & Poor's), 15 декабря 2015 г. Служба кредитных рейтингов Standard & Poor's подтвердила кредитные рейтинги казахстанской

электроэнергетической компании АО «Самрук-Энерго»: долгосрочный кредитный рейтинг – на уровне «BB», краткосрочный кредитный рейтинг – на уровне «B». Прогноз изменения рейтингов – «Стабильный».

В то же время мы подтвердили рейтинг по национальной шкале – на уровне «kzA+».

Мы также подтвердили рейтинг «BB», присвоенный выпуску приоритетных необеспеченных облигаций объемом 500 млн долл. сроком погашения в декабре 2017 г., и отозвали рейтинг ожидаемого уровня возмещения долга после дефолта «4», присвоенный этому выпуску, из-за изменения рейтингового подхода.

Подтверждение рейтингов отражает тот факт, что мы оставили без изменений нашу оценку «высокой» вероятности получения группой своевременной и достаточной экстраординарной поддержки со стороны Правительства Республики Казахстан в случае необходимости.

Наша оценка основана на следующих выводах:

- «важная» роль «Самрук-Энерго» для Правительства Республики Казахстан ввиду стратегического положения компании как ведущего поставщика электроэнергии в стране;
- «очень прочные» связи с государством, обусловленные тем обстоятельством, что правительство владеет 100% акций компании (через Фонд национального благосостояния «Самрук-Казына») и, по нашим прогнозам, сохранит контроль над компанией по меньшей мере в ближайшие два года, а также участием государства в принятии стратегических решений и репутационными рисками для правительства страны в случае дефолта «Самрук-Энерго». Кроме того, мы учитываем предоставление значительной финансовой поддержки от государства в прошлом (в форме вливаний в капитал, передачи активов, низких процентных ставок по займам, гарантий по долговым обязательствам), а также налоговые льготы.

Наша оценка характеристик собственной кредитоспособности (stand-alone credit profile – SACP) «Самрук-Энерго» не изменилась и остается на уровне «b+» (оценка SACP «Самрук-Энерго» определяется «слабым» профилем бизнес-рисков и «агрессивным» профилем финансовых рисков компании). Мы ожидаем, что давление на финансовые показатели и показатели ликвидности группы, обусловленное девальвацией тенге, подверженностью рискам, связанным с валютным долгом, выполнением масштабной инвестиционной программы и необходимостью погасить еврооблигации объемом 500 млн долл. в декабре 2017 г., будет компенсироваться мерами поддержки от государства, проактивным подходом к рефинансированию долга

и гибкостью инвестиционной программы.

Мы отмечаем, что правительство (через государственную структуру – Фонд «Самрук-Казына») приняло значительные меры по поддержке «Самрук-Энерго», включая финансирование приобретения 50%-ной доли в капитале Экибастузской ГРЭС-1 на сумму 1,3 млрд долл. при помощи кредита объемом 200 млрд тенге (около 1,3 млрд долл.) и вливания капитала объемом 21 млрд тенге в начале 2014 г. В октябре 2014 г. «Самрук-Энерго» получила еще один взнос в капитал объемом 100 млрд тенге, который был использован для погашения половины указанного кредита от Фонда «Самрук-Казына», и в настоящее время мы ожидаем, что процентная ставка по оставшейся сумме этого кредита (100 млрд тенге) будет существенно снижена до конца 2015 г. В нашем базовом сценарии мы также предусматриваем, что группа получит еще один взнос в капитал в 1-м квартале 2016 г. для полного погашения кредита. По нашему мнению, эти меры поддержки помогут частично ослабить давление на финансовые показатели группы вследствие девальвации тенге в 2015 г. Валютный долг (в долларах США) группы составляет в общей сложности около 750 млн долл.

Наша оценка SACP «Самрук-Энерго» на уровне «b+» включает негативный модификатор по компоненту «структура капитала», обусловленный валютным долгом, и позитивный модификатор по компоненту «сравнительный анализ», который определяется значительной долей долгосрочных государственных кредитов в портфеле долговых обязательств группы, гарантиями от Фонда «Самрук-Казына» и Министерства финансов Республики Казахстан по нескольким банковским кредитам, а также предоставлением значительной текущей финансовой помощи в прошлом.

Прогноз «Стабильный» отражает наше мнение о том, что риски, связанные с выполнением масштабной инвестиционной программы, давление на характеристики кредитоспособности, необходимость погашения значительного объема еврооблигаций в 2017 г. и высокий уровень долговой нагрузки компенсируются «высокой» вероятностью получения своевременной и достаточной экстраординарной поддержки от государства в случае необходимости, гибкостью инвестиционной программы, значительным балансом и мерами по заблаговременному рефинансированию долга. Наша оценка поддерживается также стратегической значимостью «Самрук-Энерго» для государства и получением значительной финансовой поддержки от Правительства Республики Казахстан в прошлом, а также прочными рыночными позициями и преимуществами вертикальной интеграции.

В соответствии с нашей методологией присвоения рейтингов OSG дальнейшее

понижение суверенного кредитного рейтинга до «BBB-» не приведет к немедленному понижению рейтинга «Самрук-Энерго» при условии, что наши оценки SACP компании и вероятности получения экстраординарной поддержки от государства останутся без изменений.

Давление на рейтинги может возникнуть в случае проведения компанией более агрессивной финансовой политики, которая не будет соответствовать нашим текущим ожиданиям, например, если в результате увеличения инвестиций или продажи активов, генерирующих EBITDA, финансовые показатели группы снизятся, что обусловит ухудшение характеристик кредитоспособности и показателей ликвидности или слабое выполнение ковенантов. Негативное рейтинговое действие также возможно, если «Самрук-Энерго» не сможет обеспечить рефинансирование еврооблигаций и компании не будет оказана финансовая поддержка со стороны государства. Это может привести к пересмотру нашей оценки SACP, а также к пересмотру нашей оценки вероятности экстраординарной поддержки «Самрук-Энерго» со стороны государства.

Мы можем понизить рейтинг на одну ступень, если оценка SACP будет понижена до «b-» или если мы пересмотрим оценку вероятности экстраординарной поддержки «Самрук-Энерго» со стороны государства, понизив ее до «умеренно высокой» (даже если оценка SACP и суверенные рейтинги останутся неизменными).

Мы полагаем, что в текущей ситуации потенциал повышения рейтингов «Самрук-Энерго» ограничен уровнем долга группы, амбициозной инвестиционной программой и неопределенностью в отношении плана продажи активов, а также плана рефинансирования еврооблигаций. Мы можем повысить рейтинги компании в случае повышения оценки SACP «Самрук-Энерго» по меньшей мере до уровня «bb-», что может произойти в случае значительного улучшения показателей кредитоспособности компании до уровня, соответствующего профилю финансовых рисков, который мы определяем как «значительный», в том числе отношения «долг / EBITDA» до уровня 3-4x и коэффициента «FFO / долг» до уровня 20-30%. Повышение рейтинга также возможно в случае большего, чем мы ожидаем сейчас, вливания капитала в целях сокращения долговой нагрузки или снижения объемов инвестиций на фоне улучшения показателей ликвидности и графика погашения обязательств.

#### КРИТЕРИИ И СТАТЬИ, ИМЕЮЩИЕ ОТНОШЕНИЕ К ТЕМЕ ПУБЛИКАЦИИ

- 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.
- Таблицы соответствий кредитных рейтингов по национальным и региональным шкалам рейтингам по международной шкале Standard & Poor's // 30 сентября 2014 г.
- Кредитные рейтинги по национальным и региональным шкалам // 22 сентября 2014 г.
- Ключевые кредитные факторы: Нерегулируемые энергетические и газовые компании // 28 марта 2014 г.
- Оценка странового риска: Методология и допущения // 19 ноября 2013 г.
- Методология: Отраслевой риск // 19 ноября 2013 г.
- Методология присвоения корпоративных рейтингов // 19 ноября 2013 г.
- Методология присвоения корпоративных рейтингов: коэффициенты и корректировки // 19 ноября 2013 г.
- Методология присвоения рейтингов группе организаций // 19 ноября 2013 г.
- Методология: Связь между краткосрочными и долгосрочными кредитными рейтингами корпораций, страховых компаний и суверенных правительств // 7 мая 2013 г.
- Оценка характеристик собственной кредитоспособности как компонент
- Использование списка CreditWatch и прогнозов по рейтингам // 14 сентября 2009 г.
- Критерии присвоения кредитных рейтингов компаниям – 2008: присвоение рейтингов конкретным выпускам // 15 апреля 2008 г.

**Дополнительные контакты:**

Infrastructure Finance Ratings Europe; [InfrastructureEurope@standardandpoors.com](mailto:InfrastructureEurope@standardandpoors.com)

Полная информация о рейтингах предоставляется зарегистрированным пользователям RatingsDirect на портале Global Credit Portal ([www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com)). Все рейтинги, которые затронуты данным рейтинговым действием, можно найти на общедоступном веб-сайте Standard & Poor's [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) с помощью поискового окна «Ratings search» в левой части экрана. Кроме того, Вы можете позвонить по одному из следующих телефонов Standard & Poor's: (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 © 2015 Standard & Poors Financial Services LLC, a part of McGraw Hill Financial. Все права защищены.

Модификация, обратная разработка, воспроизведение или распространение контента (в том числе рейтингов, результатов кредитного анализа, данных о кредитоспособности, оценок, а также 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 предварительно полученного письменного разрешения Standard & Poor's Financial Services LLC, a part of McGraw Hill Financial или его структурных подразделений (вместе - S&P) запрещены. Незаконное или несанкционированное использование Контента запрещено. Компания S&P и независимые провайдеры, а также их директора, должностные лица, акционеры, сотрудники или агенты (далее — «Стороны S&P») не гарантируют точность, полноту, своевременность и пригодность Контента. Стороны S&P 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 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 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, исследования, и оценка 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 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 не выполняет функции фидуциария или инвестиционного консультанта, за исключением случаев регистрации в качестве такового. S&P 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.

По мере того, как регулирующие органы позволяют рейтинговому агентству в определенных целях регулирования подтверждать в одной юрисдикции рейтинг, присвоенный в другой юрисдикции, S&P оставляет за собой право присваивать, отзывать или приостанавливать такое подтверждение в любое время и по своему усмотрению. Стороны S&P отказываются от каких-либо обязательств, как бы то ни было, вытекающих из присвоения, отзыва или приостановления подтверждения рейтинга, а также какой-либо ответственности за любой ущерб, заявленный, как понесенный в результате указанных действий.

Некоторые виды деятельности бизнес-подразделений S&P осуществляются раздельно для обеспечения их независимости и объективности. Поэтому одни бизнес-подразделения S&P могут располагать информацией, которой нет у других бизнес-подразделений. В S&P действуют правила и процедуры, предназначенные для обеспечения конфиденциальности определенной непубличной информации, получаемой в ходе каждого аналитического процесса.

S&P 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 оставляет за собой право на распространение своих мнений и аналитических материалов. Публичные рейтинги и аналитические материалы S&P публикуются на веб-сайтах — [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (доступ — бесплатный), а также [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com), [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) и [www.spcapitaliq.com](http://www.spcapitaliq.com) (доступ по подписке), но могут распространяться и другими способами, в том числе через публикации S&P и независимых дистрибуторов. Дополнительную информацию, касающуюся оплаты наших рейтинговых услуг, можно получить по адресу: [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).