

RatingsDirect®

Рейтинги АО «Самрук-Энерго» подтверждены на уровне «BB+/B/kzAA-», несмотря на рост долговой нагрузки; прогноз — «Негативный»

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

- После приобретения 50% акций Экибастузской ГРЭС-1 группой «Самрук-Энерго» в 1-м полугодии 2014 г. уровень долговой нагрузки группы повысился.
- Вместе с тем мы по-прежнему считаем, что существует «высокая» вероятность предоставления «Самрук-Энерго» своевременной и достаточной экстренной финансовой поддержки со стороны Правительства Республики Казахстан ввиду того, что компания имеет сильные рыночные позиции и прочные связи с государством.
- Мы подтверждаем долгосрочный и краткосрочный кредитные рейтинги «Самрук-Энерго» на уровне «BB+/B» и рейтинг по национальной шкале на уровне «kzAA-».
- Прогноз «Негативный» отражает аналогичный прогноз по суверенным рейтингам и риск того, что «Самрук-Энерго» может не получить достаточную государственную поддержку, которая позволит группе восстановить характеристики кредитоспособности на прежнем уровне (до приобретения актива).

МОСКВА (Standard & Poor's), 30 декабря 2014 г. Служба кредитных рейтингов Standard & Poor's подтвердила долгосрочный и краткосрочный кредитные рейтинги

Рейтинги АО «Самрук-Энерго» подтверждены на уровне «BB+/B/kzAA-», несмотря на рост долговой нагрузки; прогноз — «Негативный»

казахстанской государственной энергетической компании АО «Самрук-Энерго» на уровне «BB+/B» и рейтинг по национальной шкале на уровне «kzAA-». Прогноз — «Негативный».

Подтверждение рейтингов отражает наше мнение о «высокой» вероятности предоставления «Самрук-Энерго» своевременной и достаточной экстренной финансовой поддержки со стороны Правительства Республики Казахстан в стрессовой финансовой ситуации. Наше мнение поддерживается прочными рыночными позициями «Самрук-Энерго» (под управлением компании находится 47% установленных мощностей), а также отражает оценку характеристик собственной кредитоспособности (stand-alone credit profile – SACP) компании на уровне «b+», определяемую «слабым» профилем бизнес-рисков и «агрессивным» профилем финансовых рисков.

В 1-м полугодии 2014 г. «Самрук-Энерго» приобрела 50% акций тепловой электростанции Экибастузская ГРЭС-1, что позволило группе стать 100%-ным собственником этой крупнейшей электростанции Казахстана. Сделка объемом 1,3 млрд долл. была профинансирована за счет займа в размере 200 млрд тенге и вливания капитала в размере 21 млрд тенге со стороны 100%-ного собственника «Самрук-Энерго», АО «ФНБ "Самрук-Казына"». В октябре 2014 г. «Самрук-Энерго» получила вливание капитала в размере еще 100 млрд тенге для погашения половины суммы займа. Вместе с тем, несмотря на эту сделку, мы ожидаем, что масштабная инвестиционная программа «Самрук-Энерго» (433 млрд тенге на 2014-2017 гг.) обусловит генерирование очень значительной отрицательной величины свободного денежного потока от операционной деятельности (free operating cash flow – FOCF) и давление на показатели кредитоспособности группы и профиль ее финансовых рисков, поэтому мы пересмотрели оценку профиля финансовых рисков со «значительного» на «агрессивный».

Прогноз «Негативный» отражает аналогичный прогноз по суверенным рейтингам. В соответствии с нашей методологией присвоения рейтингов организациям, связанным с государством, рейтинг «Самрук-Энерго» будет понижен на одну ступень в случае понижения суверенного кредитного рейтинга до «BBB» при условии, что оценка SACP компании и вероятности получения экстренной поддержки со стороны государства не изменится.

Прогноз «Негативный» отражает также риск того, что «Самрук-Энерго» может не получить достаточную текущую поддержку от государства в таких формах, как

Рейтинги АО «Самрук-Энерго» подтверждены на уровне «BB+/B/kzAA-», несмотря на рост долговой нагрузки; прогноз — «Негативный»

конвертация долга в собственный капитал, благоприятные предельные показатели роста тарифов, а также вливания капитала, что позволило бы компании усилить характеристики кредитоспособности в ближайшие два года. Если мы больше не будем применять позитивный модификатор по компоненту «сравнительный анализ», то это может привести к понижению оценки SACP группы до «*b*» и понижению кредитного рейтинга на одну ступень при условии, что наша оценка вероятности получения экстренной поддержки от государства не изменится.

Мы можем пересмотреть прогноз по рейтингам «Самрук-Энерго» на «Стабильный» в случае аналогичного пересмотра прогноза по суверенным рейтингам. Кроме того, позитивное рейтинговое действие будет зависеть от восстановления характеристик кредитоспособности группы до уровня, который мы считаем соответствующим оценке профиля финансового риска как «значительного», при котором компания будет поддерживать отношение «долг / EBITDA» на уровне 3,0-4,0x, а отношение «FFO / долг» на уровне 20-30%. Это может быть обусловлено дополнительной конверсией займов в собственный капитал, дальнейшими вливаниями в капитал или ограничением инвестиций на уровне «Самрук-Энерго».

Мы можем понизить рейтинги «Самрук-Энерго» в случае понижения суверенного рейтинга до «*BBB*». Давление на характеристики собственной кредитоспособности компании может возникнуть, если группа будет придерживаться более агрессивной финансовой политики, которая не будет соответствовать нашим текущим ожиданиям, например, если увеличение капиталовложений обусловит показатель «долг / EBITDA» выше 5,0x и (или) отношение «FFO / долг» ниже 12%, или в случае давления на показатели ликвидности и структуру погашения долга.

В соответствии с нашей методологией присвоения рейтингов организациям, связанным с государством, понижение оценки SACP «Самрук-Энерго» до «*b*» обусловит понижение ее рейтингов на одну ступень при прочих равных условиях.

В случае пересмотра нашей оценки вероятности получения компанией экстренной поддержки со стороны государства на «умеренно высокую» мы также понизим кредитный рейтинг компании, если ее оценка SACP и уровень суверенных рейтингов останутся без изменений. Это может быть обусловлено продемонстрированным ослаблением готовности правительства оказывать финансовую поддержку группе, пересмотром государственной стратегии в отношении развития частного сектора или расширенной приватизацией (выше уровня, ожидаемого во время «народного» IPO).

КРИТЕРИИ И СТАТЬИ, ИМЕЮЩИЕ ОТНОШЕНИЕ К ТЕМЕ ПУБЛИКАЦИИ

- Методология и допущения: определения ликвидности для корпоративных заемщиков разных стран мира // 16 декабря 2014 г.
- Ключевые кредитные факторы для компаний нерегулируемых отраслей: электроэнергетика // 28 марта 2014 г.
- Методология определения странового риска // 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 кредитных рейтингов группе компаний // 19 ноября 2013 г.
- Методология определения отраслевого риска // 19 ноября 2013 г.
- Менеджмент и корпоративное управление как кредитные факторы для корпораций и страховых компаний: методология // 13 ноября 2012 г.
- Присвоение рейтингов организациям, связанным с государством: методология и допущения // 9 декабря 2010 г.
- Характеристики собственной кредитоспособности как один из компонентов рейтинга // 1 октября 2010 г.
- Присвоение рейтингов ожидаемого уровня возмещения долга долговым обязательствам корпоративных эмитентов, имеющим рейтинги неинвестиционной категории: критерии // 10 августа 2009 г.

Полная информация о рейтингах предоставляется зарегистрированным пользователям RatingsDirect на портале Global Credit Portal (www.globalcreditportal.com). Все рейтинги, которые затронуты данным рейтинговым действием, можно найти на общедоступном веб-сайте Standard & Poor's 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 условиях «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 убытков и издержек, а также за расходы на оплату юридических услуг и ущерб (включая упущенную выгода и скрытые издержки или убытки, причиненные по неосторожности), связанные с каким бы то ни было использованием Контента, — даже будущими предупрежденными о возможностях 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(доступ — бесплатный), а также www.ratingsdirect.com, www.globalcreditportal.com и 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.