

**«ЭЛЕКТР ЖЕЛІЛЕРІН БАСҚАРУ  
ЖӨНІНДЕГІ ҚАЗАҚСТАН  
КОМПАНИЯСЫ» «KEGOC»  
(KAZAKHSTAN ELECTRICITY GRID  
OPERATING COMPANY) АҚ**



**АО «КАЗАХСТАНСКАЯ КОМПАНИЯ  
ПО УПРАВЛЕНИЮ  
ЭЛЕКТРИЧЕСКИМИ СЕТЯМИ»  
(KAZAKHSTAN ELECTRICITY GRID  
OPERATING COMPANY) «KEGOC»**

010010 Қазақстан Республикасы,  
Астана қ., Алматы ауданы,  
Тәуелсіздік даңғылы, 59 ғимарат  
Тел. (7172) 693-824, 690-203  
Факс (7172) 690-455  
E-mail: kegoc@kegoc.kz

010010 Республика Казахстан,  
г. Астана, район Алматы,  
проспект Тәуелсіздік, здание 59  
Тел. (7172) 693-824, 690-203  
Факс (7172) 690-455  
E-mail: kegoc@kegoc.kz

28.11.2017 № \_\_\_\_\_  
NDT-30-09/7011

### **АО «Казакхстанская фондовая биржа»**

Настоящим АО «KEGOC» сообщает, что 23 ноября 2017 года службой кредитных рейтингов Standard & Poor's подтвержден долгосрочный кредитный рейтинг АО «KEGOC» на уровне «BB» и пересмотрен прогноз по рейтингам АО «KEGOC» со «Стабильного» на «Позитивный» (отчет прилагается).

**Управляющий директор  
по финансам и учету**



**А. Ботабеков**

Исполнитель: Токубаев Ш., тел.: 8 /7172/ 690 297

010282

## **RatingsDirect®**

---

Краткое обоснование изменения рейтинга:

Прогноз по рейтингу АО «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями» пересмотрен на «Позитивный» в связи с улучшением финансовых показателей; рейтинг подтвержден на уровне «ВВ»

**Ведущий кредитный аналитик:**

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

**Второй контакт:**

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

### **Содержание**

---

Резюме

Рейтинговое действие

Обоснование

Прогноз

Компоненты рейтинга

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

## Содержание (продолжение)

---

Рейтинг-лист

Краткое обоснование изменения рейтинга:

## Прогноз по рейтингу АО «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями» пересмотрен на «Позитивный» в связи с улучшением финансовых показателей; рейтинг подтвержден на уровне «BB»

### Резюме

- Мы ожидаем, что финансовые показатели АО «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями» (KEGOC) продолжат улучшаться вследствие благоприятных для компании тарифов.
- По нашему мнению, существует «высокая» вероятность того, что KEGOC получит своевременную и достаточную экстраординарную поддержку от конечного собственника, Правительства Республики Казахстан, в случае необходимости.
- В связи с этим мы пересматриваем прогноз по рейтингам компании со «Стабильного» на «Позитивный» и подтверждаем кредитный рейтинг KEGOC на уровне «BB».
- Прогноз «Позитивный» по рейтингам KEGOC отражает возросшую вероятность того, что компания сможет устойчиво превышать пороговые значения, необходимые для повышения рейтинга, благодаря хорошим показателям и продолжающемуся сокращению долговой нагрузки.

### Рейтинговое действие

23 ноября 2017 г. S&P Global Ratings пересмотрело прогноз по рейтингам АО «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями» (KEGOC) со «Стабильного» на «Позитивный». Одновременно мы подтвердили долгосрочный кредитный рейтинг компании на уровне «BB».

В то же время мы подтвердили рейтинг «BB», присвоенный приоритетному необеспеченному банковскому кредиту, предоставленному компании KEGOC Европейским банком реконструкции и развития (ЕБРР).



## **Обоснование**

Пересмотр прогноза отражает нашу точку зрения относительно того, что показатели кредитоспособности KEGOC могут улучшиться в ближайшие 12 месяцев вследствие благоприятных тарифов, установленных на 2016–2020 гг., и эффективного управления затратами. Мы ожидаем, что KEGOC продолжит генерировать стабильный операционный денежный поток, достаточный для постепенного погашения и обслуживания долга. Мы прогнозируем, что отношение «FFO (средства от операционной деятельности до изменения оборотного капитала) / долг» увеличится примерно с 26% в 2016 г. примерно до 30% в 2017 г. и 33–35% в 2018 г.

Мы также отмечаем, что выплаты дивидендов материнской компании – Фонду национального благосостояния «Самрук-Казына», которая полностью принадлежит государству, вероятно, увеличатся до 100% чистой прибыли – в соответствии с существующей дивидендной политикой (по сравнению с умеренными выплатами, ранее в среднем составлявшими 40% чистой прибыли). Это, а также значительные потребности в капитальных расходах, приведут к генерированию отрицательного дискреционного денежного потока в ближайшие несколько лет.

Структура долгового портфеля KEGOC постепенно меняется вследствие выплаты кредитов прошлых лет, номинированных в долларах и евро, с помощью денежных инструментов в национальной валюте (тенге), выпущенных на казахстанском рынке. По состоянию на 30 июня 2017 г. около половины долгового портфеля было номинировано в долларах и евро, тогда как в конце 2015 г. их доля составляла 100%. Мы оцениваем это как позитивную тенденцию, снижающую, хотя и не до конца, риск негативного влияния изменений валютного курса. Мы отражаем этот риск в нашей оценке характеристик собственной кредитоспособности компании (stand-alone credit profile – SACP) – «b+».

Мы по-прежнему считаем, что профиль бизнес-рисков компании ограничен тарифной системой, которой недостает прозрачности и которая не гарантирует полной и своевременной окупаемости затрат. На наш взгляд, этот механизм не обеспечивает полного включения расходов в тарифы для потребителей, а зависимость регулирующего органа от правительства обуславливает повышение этого риска, поскольку тарифы на коммунальные услуги часто используются государством как инструмент социальной или макроэкономической политики (например, установление предельного уровня тарифов).

*Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогноз по рейтингу АО «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями» пересмотрен на «Позитивный» в связи с улучшением финансовых показателей; рейтинг подтвержден на уровне «BB»*

Тем не менее мы отмечаем, что текущие тарифы, установленные на 2016-2020 гг. позволяют компании генерировать денежный поток, достаточный для покрытия операционных расходов, капитальных затрат, постепенной выплаты долга и сокращения долговой нагрузки.

Мы рассматриваем KEGOC как организацию, связанную с государством (ОСГ). В настоящее время мы считаем, что существует «высокая» вероятность получения компанией экстраординарной поддержки со стороны государства. Мы по-прежнему отмечаем ее «очень важную» роль для государства, учитывая стратегическую значимость KEGOC как монопольного поставщика базовых инфраструктурных услуг в секторе электроэнергетики и статус системного оператора. Мы считаем, что Правительство Казахстана в целом по-прежнему допускает относительно высокую долговую нагрузку различных ОСГ; механизмы поддержки, оказываемой им через Фонд «Самрук-Казына», достаточно сложны и требуют времени, как видим на примере других казахстанских ОСГ. Мы также не можем исключить негативного влияния на показатели компании более высоких, чем ожидается, дивидендов или регуляторного давления.

Наш базовый сценарий определяется следующими допущениями:

- средний рост объема передаваемой электроэнергии на 9% – до 43 кВт/ч в 2017 г., что отражает пиковые значения экспорта в Россию; умеренный показатель – 41 кВт/ч в 2018 г.;
- повышение средних тарифов на передачу электроэнергии на 8%, 11% и 13% в 2017, 2018 и 2019 гг. в соответствии с решением регулятора, что будет поддерживать показатели выручки компании и рост EBITDA;
- отсутствие новых девальваций тенге;
- капитальные расходы объемом примерно 55 млрд тенге в 2017 г., 35 млрд тенге в 2018 г. и 21 млрд тенге в 2019 г. в соответствии с одобренной инвестиционной программой; вместе с тем мы отмечаем определенную гибкость графика капитальных расходов;
- дивиденды составят 70-100% чистой прибыли (уровень, предусмотренный дивидендной политикой компании).

На основании этих допущений мы определяем следующие характеристики кредитоспособности KEGOC на 2017-2018 гг.:

- отношение «скорректированный FFO / долг» – свыше 30% в 2017 г. и 33-35% в 2018 г.;
- рентабельность по EBITDA – 40-45%.



## **Ликвидность**

Мы по-прежнему оцениваем показатели ликвидности KEGOC как «адекватные». По нашим оценкам, источники ликвидности будут превышать потребности в ней примерно в 2 раза в ближайшие 12 месяцев (начиная с 30 сентября 2017 г.) даже в случае сокращения показателя EBITDA на 15%. По нашему мнению, KEGOC имеет адекватный доступ к финансированию со стороны казахстанских банков. Однако, на наш взгляд, банковская система Казахстана относительно слаба, а доступ KEGOC к международным рынкам капитала, как и у прочих компаний среднего размера, ведущих деятельность на развивающихся рынках, может быть нестабильным в будущем. Как следствие, мы оцениваем показатели ликвидности компании как «адекватные», а не как «сильные».

Основные источники ликвидности в ближайшие 12 месяцев (начиная с 30 сентября 2017 г.):

- наличные денежные средства и средства на счетах в банках – около 109 млрд тенге;
- денежный поток от операционной деятельности – около 53-56 млрд тенге.

Основные потребности в ликвидности за тот же период:

капитальные расходы – около 40 млрд тенге;

- обязательства в рамках банковских кредитов с наступающими сроками погашения – 10 млрд тенге;
- дивидендные выплаты – 70-100% чистой прибыли в соответствии с дивидендной политикой.

Компания KEGOC обязана выполнять ряд финансовых ковенантов по кредитным договорам с ЕБРР и Международным банком реконструкции и развития (МБРР), в частности требование о поддержании отношения «чистый долг / EBITDA» на уровне ниже 4,0х. Мы ожидаем, что компания будет выполнять требования всех ковенантов в 2017 и 2018 гг.

## **Прогноз**

Прогноз «Позитивный» по рейтингам KEGOC отражает возросшую вероятность того, что компания сможет устойчиво превышать пороговые значения, необходимые для повышения рейтинга, благодаря хорошим показателям и продолжающемуся сокращению долговой нагрузки. Мы ожидаем, что благоприятные в настоящее время тарифы смогут поддерживать генерирование компанией денежного потока и позволят ей

*Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогноз по рейтингу АО «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями» пересмотрен на «Позитивный» в связи с улучшением финансовых показателей; рейтинг подтвержден на уровне «BB»*

постепенно сокращать объем долга, при котором отношение «FFO / долг» будет устойчиво составлять более 30% в отсутствие давления со стороны регулятора или дивидендной политики.

### **Позитивный сценарий**

Мы можем повысить рейтинги KEGOC, если увидим, что финансовые показатели компании улучшились, отношение «FFO / долг» составляет более 30% на устойчивой основе. Повышение рейтингов будет также зависеть от способности KEGOC поддерживать позицию ликвидности на адекватном уровне, а также отсутствия негативных изменений нашей оценки вероятности получения компанией экстраординарной государственной поддержки или понижения нашего суверенного рейтинга Казахстана.

### **Негативный сценарий**

Мы можем пересмотреть прогноз по рейтингу KEGOC на «Стабильный», если компании не удастся добиться более высоких результатов и показателей долговой нагрузки или если более высокий уровень капитальных расходов или значительно более высокие дивиденды сведут на нет позитивные изменения тарифов, что не предусмотрено нашим базовым сценарием. Понижение суверенного рейтинга на одну ступень или оценки вероятности поддержки со стороны государства до «умеренно высокой» также могут нивелировать позитивные изменения финансового профиля компании.

## **Компоненты рейтинга**

Корпоративный кредитный рейтинг: BB/Позитивный/--

Профиль бизнес-рисков: слабый

- Страновой риск: высокий
- Отраслевой риск: очень низкий
- Конкурентная позиция: слабая

Профиль финансовых рисков: значительный

- Денежный поток / уровень долговой нагрузки (коэффициент): значительный

Базовый уровень рейтинга: bb-



*Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогноз по рейтингу АО «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями» пересмотрен на «Позитивный» в связи с улучшением финансовых показателей; рейтинг подтвержден на уровне «BB»*

Модификаторы (оценка)

- Диверсификация бизнеса: нейтральная
- Структура капитала: нейтральная
- Ликвидность: адекватная
- Финансовая политика: нейтральная
- Менеджмент и корпоративное управление: приемлемые
- Сравнительный анализ: негативный (-1 ступень)

Оценка характеристик собственной кредитоспособности: b+

- Суверенный рейтинг: BBB-
- Вероятность получения государственной поддержки: очень высокая (+2 ступени к оценке SACP)

## **Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации**

### **Критерии**

- Отражение риска субординации в корпоративных рейтингах выпусков облигаций // 21 сентября 2017 г.
- Взаимосвязь долгосрочных и краткосрочных рейтингов // 7 апреля 2017 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.
- Определение отраслевого риска: методология // 19 ноября 2013 г.
- Методология присвоения рейтингов группе организаций // 19 ноября 2013 г.
- Оценка странового риска: методология и допущения // 19 ноября 2013 г.
- Ключевые факторы кредитоспособности регулируемой отрасли коммунальных услуг // 19 ноября 2013 г.
- Методология присвоения корпоративных кредитных рейтингов // 19 ноября 2013 г.
- Критерии присвоения корпоративных рейтингов: коэффициенты и корректировки // 19 ноября 2013 г.
- Менеджмент и корпоративное управление как кредитные факторы для корпораций и страховых компаний: Методология // 13 ноября 2012 г.
- Характеристики собственной кредитоспособности: один из компонентов рейтинга // 1 октября 2010 г.
- Использование списка CreditWatch и прогнозов // 14 сентября 2009 г.

*Краткое обоснование изменения рейтинга: Прогноз по рейтингу АО «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями» пересмотрен на «Позитивный» в связи с улучшением финансовых показателей; рейтинг подтвержден на уровне «BB»*

## Рейтинг-лист

До С  
АО «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями»

Кредитный рейтинг

BB/Позитивный/--

BB/Стабильный/--

Рейтинг приоритетного необеспеченного долга

BB

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.capitaliq.com>, и только в информационно-справочных целях.

### Дополнительные контакты:

Industrial Ratings Europe; [Corporate\\_Admin\\_London@spglobal.com](mailto: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](http://www.standardandpoors.com). Полная информация о рейтингах предоставляется подписчикам RatingsDirect на портале [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Все рейтинги, которые затронуты данным рейтинговым действием, можно найти на общедоступном веб-сайте S&P Global Ratings [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 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. S&P Global Market Intelligence. 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 предварительно полученного 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. В 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](http://www.standardandpoors.com) (доступ — бесплатный), а также [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) и [www.globalcreditportal.com](http://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](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

Рейтингтің өзгеруінің қысқаша негіздемесі:

Қаржылық көрсеткіштердің жақсаруына байланысты «Электр желілерін басқару жөніндегі Қазақстан компаниясы» АҚ рейтингі бойынша болжам «Позитивтік»-ке ауыстырылды; рейтинг «BB» деңгейінде расталды.

Жетекші кредиттік аналитик:

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

Екінші байланыс:

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

## Мазмұны

.....

Түйіндеме  
Рейтингтік әрекеттер  
Негіздеме  
Болжам  
Рейтинг құрауыштары  
Өлшемдер және басылым тақырыбына қатысы бар мақалалар

23 қараша 2017 ж.1

## Мазмұны (жалғасы)

.....  
Рейтинг-парағы

Рейтингтің өзгеруінің қысқаша негіздемесі:

Қаржылық көрсеткіштердің жақсаруына байланысты «Электр желілерін басқару жөніндегі Қазақстан компаниясы» АҚ рейтингі бойынша болжам «Позитивтік»-ке ауыстырылды; рейтинг «BB» деңгейінде расталды.

## Түйіндеме

- Біз «Электр желілерін басқару жөніндегі Қазақстан компаниясы» КЕГОС АҚ компаниясының көрсеткіштері компания үшін жағымды тарифтердің салдарынан жақсаруын жалғастырады деп күтеміз.
- Біздің ойымызша, қажет болған жағдайда КЕГОС-тың соңғы меншік иесі, Қазақстан Республикасының Үкіметінен уақтылы және жеткілікті ерекше қолдау алатындығының «жоғары» мүмкіндігі бар.
- Осыған байланысты біз компания рейтингі бойынша болжамды «Тұрақты»-дан «Позитивті»-ге қайта қарастырамыз және КЕГОС-тың кредиттік рейтингінің «BB» деңгейінде екендігін растаймыз.



- KEGOC рейтингі бойынша «Позитивтік» болжам компанияның жақсы көрсеткіштер мен азайып жатқан қарыздық жүктеменің нәтижесінде рейтингінің өсуіне қажетті шектік мәндерді тұрақты асыра алуы мүмкіндігінің өсуін көрсетеді.

## Рейтингтік әрекет

2017 жылы 23 қарашада S&P Global Ratings «Электр желілерін басқару жөніндегі Қазақстан компаниясы» (KEGOC) АҚ рейтингтері бойынша болжамды «Тұрақты»-дан «Позитивтіге» қайта қарастырды. Бір мезгілде біз компанияның ұзақ мерзімді кредиттік рейтингін «BB» деңгейінде растадық.

Сонымен қатар біз KEGOC компаниясына Еуропалық қайта құру және даму банкі (ЕКДБ) берген басым қамтамасыз етілмеген банктік кредитке берілген «BB» рейтингін растадық.

Рейтингтің өзгеруінің қысқаша негіздемесі: Қаржылық көрсеткіштердің жақсаруына байланысты «Электр желілерін басқару жөніндегі Қазақстан компаниясы» АҚ рейтингі бойынша болжам «Позитивтік»-ке ауыстырылды; рейтинг «BB» деңгейінде расталды.

## Негіздеме

Болжамды қайта қарау біздің KEGOC-тың кредит төлеу қабілеттілігі көрсеткіштерінің 2016-2020жж. бекітілген жағымды тарифтердің және шығындарды тиімді басқарудың нәтижесінде жақын арадағы 12 ай ішінде жақсаруы мүмкіндігіне көз қарасымыздың көрсеткіші болып табылады. Біз KEGOC-тың қарызды біртіндеп төлеуге және өтеуге қажетті тұрақты операциялық ақшалай ағымды түрлендіруін жалғастырады деп күтеміз. Біз «FFO (айналымдағы қаржының өзгеруіне дейінгі операциялық қызметтен түскен қаржы)/қарыз» 2016 ж. 26%-дан 2017 ж. 30% және 2018 ж. 33-35%-ға өседі деп болжаймыз.

Сонымен қатар біз толық мемлекетке тиесілі аналық компания-«Самұрық-Қазына» Ұлттық әл-ауқат қорына дивиденттер төлеу, қоланыстағы дивиденттік саясатқа сәйкес (бұрын таза кірістің орта есеппен 40%-ын құраған бірқалыпты төлемдермен салыстырғанда) – таза кірістің 100%-на дейін өсетінін атап өтеміз. Бұл, сонымен қатар күрделі қаржы шығындарының қажеттілігі алдағы бірнеше жылда теріс дискрециялық ақшалай ағымды түрлендіруге алып келеді.

KEGOC-тың борыштық портфелінің құрылымы өткен жылдардағы, еуро және долларлық кредиттерді қазақстандық рыногте шығарылған ұлттық валютадағы (теңге) ақшалай қаражатпен өтеу нәтижесінде біртіндеп өзгереді. 2017 жылғы 30 маусымдағы жай-күй бойынша борыштық портфельдің жартысына жуығы доллар және еуроға болған, ал 2015 жылдың соңында олар 100%-ды құрады. Біз бұны соңына дейін болмаса да, валюта бағамының өзгеруінің теріс әсерінің қауіпін кемітетін позитивтік үрдіс ретінде бағалаймыз. Біз бұл қауіпті компанияның өзіндік кредит төлеу қабілеттілігінің сипатын бағалауымызда көрсетеміз (stand-alone credit profile-SACP) – «b+».

Біз компанияның бизнес-тәуекелдер профилінің анықтылық жетпейтін және шығындардың толық әрі уақтылы өтелуіне кепілдік бермейтін тарифтік жүйемен шектелген деп есептейміз. Біздің ойымызша, бұл механизм тұтынушылар үшін тарифтерге шығындарды тоық қосуды қамтамасыз етпейді, ал реттеуші органның үкіметке бағыныштылығы бұл тәуекелдердің артуына жағдай жасайды, себебі тұрмыстық қызмет



тарифтері мемлекет тарапынан әлеуметтік және макроэкономикалық саясат құралы ретінде қолданылады (мысалы, тарифтердің шектік деңгейін бекіту).

Рейтингтің өзгеруінің қысқаша негіздемесі: Қаржылық көрсеткіштердің жақсаруына байланысты «Электр желілерін басқару жөніндегі Қазақстан компаниясы» АҚ рейтингі бойынша болжам «Позитивтік»-ке ауыстырылды; рейтинг «ВВ» деңгейінде расталды.

Бірақ біз 2016-2020 жж. бекітілген ағымдағы тарифтер компанияға операциялық шығындарды, күрделі қаржы шығындарын, қарыздарды біртіндеп төлеу және борыштық жүктемелердің қысқаруына қажетті ақшалай ағымды түрлендіруге мүмкіндік береді деп есептейміз.

Біз KEGOC-ты мемлекетпен байланысты ұйым ретінде қарастырамыз (МБҰ). Қазір біз компанияның мемлекет тарапынан ерекше қолдау алуының «жоғары» мүмкіндігі бар деп есептейміз. Біз KEGOC-тың электроэнергетика саласындағы базалық инфрақұрылымдық қызметтердің монополиялық жеткізушісі ретіндегі стратегиялық маңыздылығын және жүйелік оператор мәртебесін ескере отырып, оның мемлекет үшін «маңызды рөлін» атап өтеміз. Біз жалпы алғанда Қазақстан Үкіметі әртүрлі МБҰ-ның салыстырмалы түрде жоғары борышқорлық жүктемесіне жол береді деп есептейміз; оларға «Самұрық-Қазына» Қоры арқылы көрсетілетін көмек механизмдері, басқа да қазақстандық МБҰ мысалында көріп отырғанымыздай қиын және уақытты талап етеді. Сонымен қатар біз компания көрсеткіштеріне күтілгеннен жоғары дивиденттерің және тұрақты қысым көрсетулердің теріс әсерін жоққа шығара алмаймыз.

Біздің негізгі сценарий келесі жорамалдармен анықталады:

- жеткізілетін электр қуаты көлемінің 9%-ға орташа өсуі – 2017 жылы 43 кВт/сағ, бұл Ресейге экспорттаудың жоғарғы мәндерін көрсеткіші болып табылады; орташа көрсеткіш- 2018 жылы 41 кВт/сағ;
- компания түсімін және EBITDA өсуін ұстап тұратын реттеушінің шешіміне сәйкес электр қуатын жеткізудің орташа тарифтерін 2017, 2018 және 2019 жылдары 8%, 11% және 13%-ға өсіру;
- жаңа теңге девальвациясының болмауы;
- расталған инвестициялық бағдарламаға сәйкес, күрделі қаржы шығыны шамамен 2017 ж. 55 млрд. теңге, 2018 жылы 35 млрд. теңге және 2019 жылы 21 млрд. теңге; сонымен қатар біз күрделі қаржы шығындары кестесінің белгілі бір оралымдылығын атап өтеміз;
- дивиденттер таза кірістің 70-100%-құрайды (компанияның дивиденттік саясатымен қарастырылған деңгей).

Осы жорамалдардың негізінде біз KEGOC-тың 2017-2018 жылдарға кредит төлеу қабілеттілігінің келесі сипаттамаларын анықтадық.

- «түзетілген FFO/қарыз» қатынасы -2017 жылы 30%–дан және 2018 жылы 33-35%–дан жоғары;
- EBITDA бойынша тиімділік – 40-45%.



Рейтингтің өзгеруінің қысқаша негіздемесі: Қаржылық көрсеткіштердің жақсаруына байланысты «Электр желілерін басқару жөніндегі Қазақстан компаниясы» АҚ рейтингі бойынша болжам «Позитивтік»-ке ауыстырылды; рейтинг «ВВ» деңгейінде расталды.

### **Өтімділік**

Біз KEGOC-тың өтімділік көрсеткіштерін «барабар» ретінде бағалаймыз. Біздің бағалауымыз бойынша, EBITDA көрсеткіштері 15%-ға қысқарған жағдайда да алдағы 12 айда (2017 жылдың 30 қыркүйегінен бастап) өтімділік көздері қажеттіліктен 2 есе артық болады. Біздің ойымызша, KEGOC қазақстандық банктер тарапынан қаржыландыруға адекватты қолжетімділікке ие. Дегенмен, біздің ойымызша, қазақстанның банк жүйесі салыстырмалы түрде әлсіз, ал KEGOC-тың басқа да даму үстіндегі нарықта жұмыс істеп жатқан орташа компаниялар сияқты, қаржының халықаралық нарығына қолжетімділігі болашақта тұрақсыз болуы мүмкін. Осыған байланысты, біз компанияның өтемпаздық көрсеткіштерін «мықты» емес, «барабар» ретінде қарастырамыз.

Алдағы 12 айдағы (2017 жылдың 30 қыркүйегінен бастап) өтімділіктің негізгі көрсеткіштері:

- Қолма-қол ақшалай қаражат және банк есепшоттарындағы қаражат – 109 млрд теңге;
- Операциялық қызметтен ақшалай ағын – 53-56 млрд теңге шамасында.

Сол аралықтағы өтімділіктің негізгі қажеттіліктері:

Күрделі қаржы шығыны – 40 млрд теңге шамасында;

- төлем мерзімі жақындаған банктік несиелер шеңберіндегі міндеттемелер – 10 млрд теңге;
- дивиденттік төлемдер – дивиденттік саясатқа сәйкес таза кірістің 70-100%-ы.

KEGOC компаниясы ЕҚДБ және Халықаралық қайта құру және даму банктерімен (ХҚДБ) кредиттік шарттар бойынша қаржылық ковенанттар атқаруға міндетті, атап айтқанда «таза борыш/EBITDA» қатынасын 4,0x деңгейінде ұстау талабы. Біз 2017 және 2018 жылдары компания ковенанттардың барлық талаптарын орындайды деп күтеміз.

### **Болжам**

KEGOC рейтингі бойынша «Позитивтік» болжамы компанияның жақсы көрсеткіштер және қарыздық жүктеменің азаюының арқасында рейтингтің өсуіне қажетті шектік мәндерді тұрақты асыруы мүмкіндігінің ұлғайғандығын көрсетеді. Біз қазіргі қолайлы тарифтер компанияның ақшалай ағымды түрлендіруін ұстап тұруын және реттеуші және дивиденттік саясат тарапынан қысым болмаған жағдайда «FFO/қарыз» қатынасы 30%-дан жоғары болатын қарыз көлемін біртіндеп азайтуға мүмкіндік береді деп күтеміз.

### **Позитивтік сценарий**

Егер компанияның қаржылық көрсеткіштерінің жақсарғанын, «FFO/қарыз» қатынасы тұрақты негізде 30%-ды құрағанын көрсек, біз KEGOC рейтингін көтере аламыз. Рейтингті көтеру KEGOC-тың өтемпаздық деңгейін сәйкес деңгейде ұстап тұруына да байланысты, сонымен қатар біздің бағалауымыздың теріс өзгеруіне, компанияның мемлекеттен ерекше қолдау алуына немесе Қазақстанның тәуелсіз рейтингінің төмендеуіне байланысты.

Рейтингтің өзгеруінің қысқаша негіздемесі: Қаржылық көрсеткіштердің жақсаруына байланысты «Электр желілерін басқару жөніндегі Қазақстан компаниясы» АҚ рейтингі бойынша болжам «Позитивтік»-ке ауыстырылды; рейтинг «ВВ» деңгейінде расталды.

## Теріс сценарий

Егер компания қарыз жүктемесінің жоғары нәтижелері немесе көрсеткіштеріне қол жеткізе алмаса немесе күрделі қаржы шығындарының жоғары деңгейі немесе біздің сценарий бойынша қарастырылмаған, жоғары дивиденттер тарифтердің жағымды өзгерістерін жоққа шығарса, біз KEGOC рейтингісі бойынша болжамды «Тұрақтыға» ауыстыра аламыз. Тәуелсіз рейтингтің бір сатыға төмендеуі немесе мемлекет тарапынан қолдау мүмкіндігін бағалаудың «жоғарылығы орташа»-ға дейін төмендеуі де компанияның қаржылық профилінің позитивтік өзгерістерін жоюы мүмкін.

## Рейтинг құрауыштары

Корпоративтік кредиттік рейтинг: BB/Позитивті/--

Бизнес-тәуекелдердің профилі: әлсіз

- елдік тәуекел: жоғары
- салалық тәуекел: өте төмен
- бәсекелестік позиция: орташа

Қаржылық тәуекелдердің профилі: маңызды

- қаржылық ағым/қарыз жүктемесінің деңгейі (коэффициент): маңызды

Рейтингтің базалық деңгейі: bb-

Жақсартқыштар (баға)

- Бизнесі әртараптандыру: бейтарап
- Өтімділік: барабар
- Қаржылық саясат: бейтарап
- Менеджмент және корпоративтік басқару: қолайлы
- Салыстырмалы талдау: теріс (-1 саты)

Өзіндік кредитті төлеу қабілеттілігінің сипатын бағалау: b+

- Тәуелсіз рейтинг: BBB-
- Мемлекет тарапынан қолдау алу мүмкіндігі: өте жоғары (SACP бағалауына +2 саты)

## Өлшемдер және басылым тақырыбына қатысы бар мақалалар

### Өлшемдер

- Облигациялар шығарудың корпоративтік рейтингілеріндегі субординация тәуекелін көрсету // 2017 ж. 21 қыркүйек
- Ұзақ мерзімді және қысқа мерзімді рейтингтердің байланысы // 2017 ж. 7 сәуір
- Мемлекетпен байланысты ұйымдарға рейтингтер тағайындау: әдістеме және жорамалдар // 2015 ж. 25 наурыз
- Әдістеме және жорамалдар: әлемнің әртүрлі елдерінің корпоративтік қарыз алушылары үшін өтімділігін анықтау // 2014 ж. 16 желтоқсан
- Салалық тәуекелді анықтау: әдістеме // 2013 ж. 19 қараша
- Мекемелер тобына рейтингтер беру әдістемесі // 2013 ж. 19 қараша
- Елдік тәуекелді бағалау: әдістеме және жорамалдар // 2013 ж. 19 қараша



- Тұрмыстық қызметтердің реттелетін саласының кредит төлеу қабілеттілігінің негізгі факторлары //2013 ж. 19 қараша
- Корпоративтік кредиттік рейтинг беру өлшемдері //2013 ж. 19 қараша
- Корпоративтік кредиттік рейтинг беру өлшемдері: коэффициенттер және түзетулер//2013 ж. 19 қараша
- Менеджмент және корпоративтік басқару корпорациялар мен сақтандыру компаниялары үшін кредиттік фактор ретінде: Әдістеме//2012 ж. 13 қараша
- Өзіндік кредит төлеу қабілеттілігінің сипаттамасы: рейтинг құрауыштарының бірі//2010 ж. 1 қазан
- CreditWatch тізімін және болжамдарды қолдану// 2009 г. 14 қыркүйек

## Рейтинг-парақ

Дейін

Бастап

«Электр желілерін басқару жөніндегі Қазақстан компаниясы» АҚ

Кредиттік рейтинг

ВВ/Позитивтік/--

ВВ/Тұрақты/--

Басым қамтамасыз етілмеген қарыз рейтингі

ВВ

АУДАРМА ТЕК АҚПАРАТТАНДЫРУ МАҚСАТЫНДА. Берілген аударма ағылшын тілінде <http://www.capitaliq.com> сайтымызда орналастырылған есебімізді толық және нақты түсіну үшін және тек ақпараттық-анықтамалық мақсатта беріледі.

Қосымша байланыс:

Industrial Ratings Europe; [Corporate\\_Admin\\_London@spglobal.com](mailto:Corporate_Admin_London@spglobal.com)

Осы есепте қолданылған кейбір анықтамалар, соның ішінде рейтингтік факторларды сипаттау үшін қолданылғандары, біздің өлшемдерде берілген нақты мағыналары бар. Осылайша, сәйкес әдістемелік мақалалардың мәнмәтінінде мұндай анықтамалар түсіндірілуі тиіс. Рейтингтерді бергенде қолданылатын өлшемдерді [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com). Рейтингтер туралы толық ақпарат RatingsDirect жазылушыларына [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com) порталында ұсынылады. Берілген рейтингте қозғалған барлық рейтингтерді S&P Global Ratings [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) веб-сайтынан экранның сол жағындағы «Ratings search» іздеу терезесі арқылы табуға болады. Сонымен қатар, S&P Global Ratings-тің келесі телефондары арқылы хабарласа аласыздар: (44) 20-7176-36-05 (Лондон); (44)20-7176-7176 (Еуропалық клиенттерді қолдау қызметі); (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 (Мәскеу).

# RatingsDirect®

---

## Research Update:

# Kazakhstan Electricity Grid Operating Co. Outlook Revised To Pos On Improving Financial Performance; Affirmed At 'BB'

### Primary Credit Analyst:

Anna Brusinets, Moscow +7 (495) 7834060; [anna.brusinets@spglobal.com](mailto:anna.brusinets@spglobal.com)

### Secondary Contact:

Elena Anankina, CFA, Moscow (7) 495-783-4130; [elena.anankina@spglobal.com](mailto:elena.anankina@spglobal.com)

## Table Of Contents

---

Overview

Rating Action

Rationale

Outlook

Ratings Score Snapshot

Related Criteria

Ratings List

## Research Update:

# Kazakhstan Electricity Grid Operating Co. Outlook Revised To Pos On Improving Financial Performance; Affirmed At 'BB'

## Overview

- We expect the financial performance of Kazakhstan Electricity Grid Operating Co. (KEGOC) will continue improving on the back of favorable tariffs.
- We now see a high likelihood that KEGOC would receive timely and sufficient extraordinary support from its ultimate owner, the Kazakh government, if necessary.
- We are therefore revising our outlook on KEGOC to positive from stable, and affirming our 'BB' rating.
- The positive outlook reflects the increased likelihood that KEGOC can sustainably exceed our upgrade thresholds through solid performance and continued debt reduction.

## Rating Action

On Nov. 23, 2017, S&P Global Ratings revised its outlook on Kazakhstan Electricity Grid Operating Co. (JSC) to positive from stable. The 'BB' long-term corporate credit rating was affirmed.

At the same time, we affirmed our 'BB' issue rating on KEGOC's senior unsecured bank loan from the European Bank For Reconstruction And Development (EBRD).

## Rationale

The outlook revision reflects our view that KEGOC's credit ratios could strengthen in the next 12 months, owing to the favorable tariffs set for 2016-2020 and efficient cost management. We expect the company will continue generating stable operating cash flows that suffice for gradual debt repayment. We forecast funds from operations (FFO) to debt will increase to more than 30% in 2017 and to 33%-35% in 2018, from about 26% in 2016.

We also note that the appetite for dividends of KEGOC's parent, 100% state-owned national welfare fund Samruk-Kazyna, is likely to increase to up to 100% of net income--in line with the existing dividend policy--compared with moderate 40% payouts on average in the past. This, together with still-significant capital expenditure (capex) needs, will lead to negative discretionary cash flow in the next few years.



The company is gradually changing the structure of its debt portfolio by repaying old U.S. dollar- and euro-denominated loans with Kazakhstan tenge (KZT) instruments issued on the local market. As of June 30, 2017, about half of the debt portfolio was denominated in dollars and euros, versus 100% at the end of 2015. We view this as a positive trend that reduces the risk of a negative impact from foreign currency fluctuations, albeit without removing it completely. We factor this risk into our assessment of KEGOC's stand-alone credit profile (SACP) at 'b+'.

We continue to regard KEGOC's business risk profile as constrained by the tariff system, which lacks transparency and does not guarantee either full or timely cost recovery. We do not consider that the mechanism allows for full pass-through of costs. In addition, the regulator's lack of independence from the government aggravates this risk because the government often uses utilities' tariffs as a social or macroeconomic instrument (as is the case with tariff caps, for example).

Still, we note that the current tariffs set for 2016-2020 enable the company to generate cash flows sufficient to cover operating costs and capex, and to gradually repay its debt and reduce leverage.

We regard KEGOC as a government-related entity (GRE). We now think there's a high likelihood of extraordinary government support. KEGOC's continues to hold a very important role for Kazakhstan's government, given the company's strategic importance as the monopoly provider of essential electricity infrastructure and its status as a system operator. Still, we think the Kazakh government generally tolerates relatively high leverage at various GREs. Moreover, support mechanisms via Samruk-Kazyna are relatively complex and time consuming, as we have seen with other Kazakh GREs, and we cannot rule out negative interventions from higher-than-expected dividends or regulatory pressures.

In our base case for KEGOC, we assume:

- About 9% average growth in transmission volumes to 43 kilowatts per hour (kWh) in 2017, reflecting a peak in exports to Russia, and moderating to 41 kWh in 2018.
- Average transmission tariff increases of 8%, 11%, and 13% in 2017, 2018, and 2019 respectively, in line with the regulator's resets, which will support the company's revenues and EBITDA growth.
- No further tenge devaluations.
- Capex of about KZT55 billion in 2017, KZT35 billion in 2018, and KZT21 billion in 2019, in line with the approved investment program, albeit with some flexibility in the capex timelines.
- Dividends at 70%-100% of net income, in step with the dividend policy.

Based on these assumptions, we arrive at the following credit measures in 2017-2018:

- Adjusted FFO to debt exceeding 30% in 2017 and at 33%-35% in 2018; and
- An EBITDA margin of 40%-45%.



## **Liquidity**

We assess KEGOC's liquidity as adequate, based on our estimate that the company's liquidity sources will comfortably exceed its funding needs by about 2x in the 12 months started Sept. 30, 2017, and that sources will exceed uses even if EBITDA declines by 15%. We believe that KEGOC has adequate access to financing from local banks. Still, we view the local banking system as relatively weak. Like other midsize emerging market issuers, access to international capital markets for KEGOC may fluctuate going forward, in our view. Therefore, we assess the company's liquidity as adequate rather than strong.

We estimate principal liquidity sources for the 12 months started Sept. 30, 2017, as:

- About KZT109 billion in available cash and deposits.
- Cash flow from operations of KZT53 billion-56 billion.

We estimate principal liquidity uses for the same period as:

- Capex of about KZT40 billion.
- Maturing bank debt of KZT10 billion.
- Dividends at 70%-100% of net income, matching the dividend policy.

KEGOC is subject to certain financial covenants contained in the EBRD and International Bank for Reconstruction and Development loan facilities, notably a net debt-to-EBITDA ratio of below 4.0x. We expect KEGOC will comply with all covenants in 2017 and 2018.

## **Outlook**

The positive outlook on KEGOC reflects the increased likelihood that KEGOC can sustainably exceed our upgrade thresholds through solid performance and continued debt reduction. We think the current favorable tariffs can support KEGOC's cash flow generation and enable the company to gradually reduce its debt, with FFO to debt sustainably above 30% in the absence of negative regulatory or dividend pressures.

### **Upside scenario**

We could raise the ratings if we saw that KEGOC's financial metrics improved, with FFO to debt comfortably above 30% on a sustainable basis. An upgrade would also hinge on KEGOC maintaining adequate liquidity, and no downward changes in our assessment of a high likelihood of extraordinary state support for KEGOC, or lowering of our sovereign rating on Kazakhstan.

### **Downside scenario**

We could revise the outlook to stable if KEGOC failed to achieve stronger results and leverage ratios, or if, in contrast with our base case, higher capex or excessive dividends mitigated the positive developments in tariffs.

A downgrade of Kazakhstan by one notch, or the likelihood of support falling to moderately high, would also offset the positives stemming from the strengthening of the financial risk profile.

## Ratings Score Snapshot

Corporate Credit Rating: BB/Positive/--

Business risk: Weak

- Country risk: High
- Industry risk: Very low
- Competitive position: Weak

Financial risk: Significant

- Cash flow/Leverage: Significant

Anchor: bb-

Modifiers

- Diversification/Portfolio effect: Neutral (no impact)
- Capital structure: Neutral (no impact)
- Liquidity: Adequate (no impact)
- Financial policy: Neutral (no impact)
- Management and governance: Fair (no impact)
- Comparable ratings analysis: Negative (-1 notch)

Stand-alone credit profile: b+

- Sovereign rating: BBB-
- Likelihood of government support: High (+2 notches from SACP)

## Related Criteria

- Criteria - Corporates - General: Reflecting Subordination Risk In Corporate Issue Ratings, Sept. 21, 2017
- General Criteria: Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings , April 7, 2017
- General Criteria: Rating Government-Related Entities: Methodology And Assumptions, March 25, 2015
- Criteria - Corporates - General: Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers, Dec. 16, 2014
- General Criteria: Methodology: Industry Risk, Nov. 19, 2013
- General Criteria: Group Rating Methodology, Nov. 19, 2013
- General Criteria: Country Risk Assessment Methodology And Assumptions, Nov. 19, 2013
- Criteria - Corporates - Utilities: Key Credit Factors For The Regulated Utilities Industry, Nov. 19, 2013



*Research Update: Kazakhstan Electricity Grid Operating Co. Outlook Revised To Pos On Improving Financial Performance; Affirmed At 'BB'*

- Criteria - Corporates - General: Corporate Methodology, Nov. 19, 2013
- Criteria - Corporates - General: Corporate Methodology: Ratios And Adjustments, Nov. 19, 2013
- General Criteria: Methodology: Management And Governance Credit Factors For Corporate Entities And Insurers, Nov. 13, 2012
- General Criteria: Stand-Alone Credit Profiles: One Component Of A Rating, Oct. 1, 2010
- General Criteria: Use Of CreditWatch And Outlooks, Sept. 14, 2009

## Ratings List

Outlook Action; Ratings Affirmed

	To	From
Kazakhstan Electricity Grid Operating Co. (JSC)		
Corporate Credit Rating	BB/Positive/--	BB/Stable/--
Senior Unsecured	BB	

### Additional Contact:

Industrial Ratings Europe; Corporate\_Admin\_London@spglobal.com

Certain terms used in this report, particularly certain adjectives used to express our view on rating relevant factors, have specific meanings ascribed to them in our criteria, and should therefore be read in conjunction with such criteria. Please see Ratings Criteria at [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) for further information. Complete ratings information is available to subscribers of RatingsDirect at [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). All ratings affected by this rating action can be found on the S&P Global Ratings' public website at [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com). Use the Ratings search box located in the left column. Alternatively, call one of the following S&P Global Ratings numbers: Client Support Europe (44) 20-7176-7176; London Press Office (44) 20-7176-3605; Paris (33) 1-4420-6708; Frankfurt (49) 69-33-999-225; Stockholm (46) 8-440-5914; or Moscow 7 (495) 783-4009.

Copyright © 2017 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw or suspend such acknowledgment at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (free of charge), and [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) and [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC.