

**«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

23.11.2015г. № 30-06/7839

АО «Казахстанская фондовая биржа»

Настоящим АО «KEGOC» сообщает, что службой кредитных рейтингов Standard & Poor's подтвержден кредитный рейтинг АО «KEGOC» на уровне «BB+» с «Негативным» прогнозом (отчет прилагается).

**Заместитель Председателя Правления
по корпоративному управлению**

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Ж. Бексары".

Ж. Бексары

Исполнитель: Токубаев Ш., тел: 690 297

006395

RatingsDirect®

Краткое обоснование изменения рейтинга:

АО «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями» — краткое обоснование кредитного рейтинга

Ведущий кредитный аналитик:

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

Второй контакт:

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

Содержание

Резюме

Рейтинговое действие

Обоснование

Прогноз

Компоненты рейтинга

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

Рейтинг-лист

Краткое обоснование изменения рейтинга:

АО «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями» — краткое обоснование кредитного рейтинга

Резюме

- По нашему мнению, существует «очень высокая» вероятность того, что АО «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями» (KEGOC) получит своевременную и достаточную экстраординарную поддержку от конечного собственника, Правительства Республики Казахстан, в случае необходимости.
- Мы считаем, что профиль финансовых рисков компании улучшился, и оцениваем его как «значительный» (ранее – «агрессивный»), что обуславливает нашу оценку характеристик собственной кредитоспособности KEGOC (stand-alone credit profile – SACP) на уровне «b+».
- Мы подтверждаем кредитный рейтинг KEGOC на уровне «BB+».
- Прогноз «Негативный» по рейтингам KEGOC отражает аналогичный прогноз по суверенным кредитным рейтингам Республики Казахстан и возможность понижения рейтингов компании в случае понижения суверенных кредитных рейтингов.

Рейтинговое действие

18 ноября 2015 г. Служба кредитных рейтингов Standard & Poor's подтвердила долгосрочный кредитный рейтинг АО «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями» (KEGOC) на уровне «BB+». Прогноз изменения рейтингов остается «Негативным».

В то же время мы подтвердили рейтинг выпуска «BB+», присвоенный приоритетному необеспеченному банковскому кредиту, предоставленному компании KEGOC.

Обоснование

Подтверждение рейтингов KEGOC отражает нашу оценку характеристик собственной кредитоспособности компании (stand-alone credit profile – SACP) – «b+», а

также наше мнение об «очень высокой» вероятности получения компанией своевременной и достаточной экстраординарной поддержки от государства в случае необходимости.

В соответствии с нашими критериями присвоения рейтингов организациям, связанным с государством (ОСГ), наше мнение об «очень высокой» вероятности получения компанией экстраординарной поддержки со стороны государства определяется:

- «очень важной» ролью KEGOC для Правительства Республики Казахстан, учитывая ее стратегическую значимость как монопольного поставщика базовых инфраструктурных услуг в секторе электроэнергетики;
- «очень прочными» связями KEGOC с государством, которому принадлежит 90% плюс одна акция компании и которое в настоящее время выдает гарантии примерно по 44% долговых обязательств KEGOC (и, возможно, будет выдавать гарантии по новым долговым обязательствам), а также в прошлом осуществляло вливания в капитал компании в случаях возникновения дефицита ликвидности.

В настоящий момент мы не ожидаем снижения вероятности предоставления экстраординарной поддержки KEGOC со стороны государства после проведения народного IPO в декабре 2014 г. Мы отмечаем, что на торги был выставлен лишь миноритарный пакет акций (10% минус одна акция). Мы также полагаем, что готовность государства оказывать финансовую поддержку KEGOC в случае необходимости, так же как и форма поддержки, останутся прежними.

Мы оцениваем SACF компании на уровне «b+» (ранее – «b»), что отражает наше мнение о «слабом» профиле бизнес-рисков компании, улучшении профиля финансовых рисков до уровня, при котором он может оцениваться как «значительный», а также негативную корректировку по компоненту «структура капитала».

Мы повысили оценку профиля финансовых рисков KEGOC с «агрессивной» до «значительной», поскольку в настоящее время отмечаем большую предсказуемость доходов и денежных потоков компании от операционной деятельности. Регулирующий орган одобрил тарифы на 5-летний период начиная с 2016 г., в то время как ранее тарифы устанавливались на один год. В связи с этим мы считаем, что будущие денежные потоки от операционной деятельности будут менее волатильными, и полагаем, что повышение тарифов частично нейтрализует влияние девальвации национальной валюты Казахстана (тенге). Это позволит KEGOC сохранить

показатели денежного потока и долговой нагрузки на уровне, соответствующем оценке профиля финансовых рисков как «значительного» (согласно нашим критериям).

Негативное влияние на рейтинги KEGOC оказывает режим установления тарифов по принципу «издержки плюс прибыль», который, на наш взгляд, характеризуется недостаточной предсказуемостью и прозрачностью, а также высокий страновой риск, значительная долговая нагрузка (все долговые обязательства компании номинированы в евро и долларах США) и масштабная инвестиционная программа.

Среди позитивных факторов мы отмечаем значительную текущую поддержку со стороны государства, монопольное положение компании на стабильном рынке передачи электроэнергии с относительно низким уровнем операционного риска в связи с регулируемым уровнем прибыльности, а также долгосрочный график погашения долга.

Наш базовый сценарий определяется следующими допущениями:

- сокращение объема передачи электроэнергии на 7% в 2015 г. и рост на 9% в 2016 г., что отражает замедление экономического роста в Казахстане в настоящее время и его прогнозируемое восстановление;
- повышение средневзвешенных тарифов на передачу электроэнергии на 35% и 7% в 2015 и 2016 гг. в соответствии с решением регулятора, что будет поддерживать показатели выручки компании и рост EBITDA;
- влияние девальвации тенге на долговые обязательства компании, номинированные в евро и долларах США;
- капитальные расходы объемом примерно 20-25 млрд тенге в 2015 г. (около 7-8 млн долл.) и 55-65 млрд тенге в 2016 г.

На основании этих допущений мы определяем следующие характеристики кредитоспособности KEGOC на 2015-2016 гг.:

- отношение «скорректированный долг / EBITDA» — 3,6-3,7x;
- рентабельность по EBITDA — 30-35%.

Ликвидность

Мы по-прежнему оцениваем показатели ликвидности KEGOC как «адекватные» в соответствии с определениями, приведенными в наших критериях. По нашим оценкам, источники ликвидности будут превышать потребности в ней в 1,2 раза в ближайшие 12 месяцев (начиная с 30 сентября 2015 г.), и в течение следующего года компания не будет испытывать значительного дефицита ликвидности.

По нашим оценкам, основные источники ликвидности на ближайшие 12 месяцев (начиная с 30 сентября 2015 г.) включают:

- наличные денежные средства и средства на счетах в банках – 61,8 млрд тенге, примерно 80% из которых номинированы в долларах США;
- денежный поток от операционной деятельности – около 40-45 млрд тенге.

Основные потребности в ликвидности на тот же период, согласно нашим оценкам:

- капитальные расходы – около 45-55 млрд тенге;
- обязательства в рамках банковских кредитов с наступающими сроками погашения – примерно 19 млрд тенге.

Мы предполагаем, что компания будет поддерживать объем денежных средств, превышающий ее обязательства с наступающими сроками погашения. Такое условие содержится в ковенантах по кредитным договорам KEGOC, и мы отмечаем, что эти ковенанты устанавливают ряд правил в отношении создания денежных резервов, достаточных для покрытия платежей в счет обслуживания и погашения долга.

KEGOC обязан выполнять ряд финансовых ковенантов по кредитным договорам с Европейским банком реконструкции и развития (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 в 2015-2016 гг. компания будет выполнять требования всех ковенантов с достаточным запасом.

Прогноз

Прогноз «Негативный» по рейтингам KEGOC отражает аналогичный прогноз по суверенным кредитным рейтингам Республики Казахстан. В соответствии с нашими критериями присвоения рейтингов ОСГ, понижение долгосрочного суверенного рейтинга на одну ступень может привести к аналогичному понижению рейтинга KEGOC при прочих равных условиях.

Негативный сценарий

Рейтинги KEGOC также могут быть понижены в случае пересмотра нашей оценки вероятности получения компанией экстраординарной государственной поддержки с

«очень высокой» до «высокой», например, в результате негативного вмешательства со стороны государства, снижения готовности правительства оказывать поддержку компании или требования выплатить значительно более высокие дивиденды.

Давление на рейтинги KEGOC также может быть обусловлено понижением оценки SACF до «b-», даже если оценка вероятности получения поддержки от государства останется «очень высокой», а суверенный кредитный рейтинг останется на уровне «BBB». Это может быть обусловлено ослаблением показателей ликвидности, нарушением ковенантов или незапланированным повышением отношения «долг / EBITDA», скорректированного аналитиками Standard & Poor's, до уровня выше 5x, например, вследствие более значительных капитальных расходов или дивидендов, чем предусмотрено в нашем базовом сценарии.

Позитивный сценарий

Мы можем пересмотреть прогноз по рейтингам KEGOC на «Стабильный» после аналогичного пересмотра прогноза по суверенным кредитным рейтингам.

Компоненты рейтинга

Корпоративный кредитный рейтинг: BB+/Негативный/--

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-

Модификаторы (оценка)

- Диверсификация бизнеса: нейтральная
- Структура капитала: негативная (-1 ступень)
- Ликвидность: адекватная
- Финансовая политика: нейтральная

- Менеджмент и корпоративное управление: приемлемые
- Сравнительный анализ: нейтральный

Оценка характеристик собственной кредитоспособности: b+

- Суверенный рейтинг: BBB
- Вероятность получения государственной поддержки: очень высокая (+3 ступени к оценке SACP)

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

Критерии

- 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.
- Методология присвоения рейтингов группе организаций // 19 ноября 2013 г.
- Определение отраслевого риска: методология // 19 ноября 2013 г.
- Оценка странового риска: методология и допущения // 19 ноября 2013 г.
- Методология присвоения корпоративных кредитных рейтингов // 19 ноября 2013 г.
- Критерии присвоения корпоративных рейтингов: коэффициенты и корректировки // 19 ноября 2013 г.
- Ключевые факторы кредитоспособности регулируемой отрасли коммунальных услуг // 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.
- Критерии присвоения корпоративных рейтингов: Присвоение рейтингов каждому выпуску долговых обязательств // 15 апреля 2008 г.

Рейтинг-лист

Рейтинги подтверждены

АО «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями»

Кредитный рейтинг

BB+/Негативный/--

Краткое обоснование изменения рейтинга: АО «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями» — краткое обоснование кредитного рейтинга

Рейтинг приоритетного необеспеченного долга ВВ+

Дополнительные контакты:

Infrastructure Finance Ratings Europe; InfrastructureEurope@standardandpoors.com

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 предварительного 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 отдельно 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 дистрибьюторов. Дополнительную информацию, касающуюся оплаты наших рейтинговых услуг, можно получить по адресу: www.standardandpoors.com/usratingsfees.