

**МАҢҒЫСТАУ ӨҢІРЛІК  
ЭЛЕКТРОРАПТЫҚ  
КОМПАНИЯСЫ**

**АКЦИОНЕРЛІК ҚОҒАМЫ**



**АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО**

**МАНГИСТАУСКАЯ  
РЕГИОНАЛЬНАЯ  
ЭЛЕКТРОСЕТЕВАЯ КОМПАНИЯ**

Қазақстан Республикасы, 130000, Ақтау қаласы,  
29а шағынаудан, 97 ғимарат,  
телефон: 200-201, 200-232 факс: 200-281  
эл. пошта: info@mrek.kz

Республика Казахстан, 130000, г. Ақтау,  
микрорайон 29а, здание 97,  
телефон: 200-201, 200-232 факс: 200-281  
эл. пошта: info@mrek.kz

№ 00-15-12/344 от 28.01.2019

на № \_\_\_\_\_

**АО «Казахстанская фондовая биржа»**

050040, РК, г. Алматы, ул. Байзакова 280, Северная  
башня МФК «Almaty Towers», 8 эт.

Настоящим письмом Акционерное общество «Мангистауская региональная электросетевая компания» (далее – Эмитент) сообщает Вам о том, что 25 января 2019 года международное рейтинговое агентство «FitchRatings» (далее – Fitch) понизило долгосрочный рейтинг дефолта Эмитента («РДЭ») в иностранной и национальной валюте с уровня «BB-» до «B+». Прогноз по РДЭ – «Стабильный». Приоритетный необеспеченный рейтинг Эмитента понижен с уровня «BB-» до «B+».

Рейтинг внутренних облигаций Эмитента НИН KZR06Y10B660, KZR07Y10B668 и KZR08Y10B666 понижены с уровня «BB-» до «B+».

Полный список рейтинговых действий приведен в приложенном пресс-релизе.

*Приложение: Пресс-релиз от Fitch на русском языке.*

*С уважением,*  
**Председатель Правления**



**Игисина С.Ж.**

Исп. Есиркепова А.Б.  
тел.: 8 (7292) 202-679

## Fitch понизило рейтинг МРЭК до «В+», прогноз «Стабильный»

25 JAN 2019 10:33 AM ET

Fitch Ratings-Moscow-25 January 2019: (перевод с английского языка)  
Fitch Ratings-Москва/Лондон-24 января 2019г. Fitch Ratings понизило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента («РДЭ») Мангистауской распределительной электросетевой компании (далее – «МРЭК»), Казахстан, в иностранной валюте с уровня «ВВ-» до «В+». Прогноз по рейтингу – «Стабильный». Приоритетный необеспеченный рейтинг МРЭК понижен с уровня «ВВ-» до «В+», рейтинг возвратности активов «RR4» и ожидаемая возвратность активов в 50%. Полный список рейтинговых действий приведен в конце этого сообщения.

Понижение рейтингов последовало за понижением рейтингов мажоритарного акционера МРЭК, ТОО «Казахстанские Коммунальные Системы» («ККС»), которое является собственником 50,19-процентной доли в капитале МРЭК, или 52,63% обыкновенных акций. Рейтинги ККС и МРЭК находятся на одном уровне, поскольку почти половина долга МРЭК имеет гарантии от ККС.

Мы оцениваем профиль МРЭК на самостоятельной основе как соответствующий середине рейтинговой категории «В», что отражает ее умеренный уровень левериджа, небольшой размер, концентрацию по отраслям и клиентам, а также ожидания Fitch в отношении отрицательного свободного денежного потока. Кроме того, рейтинг учитывает тарифное регулирование на долгосрочной основе, несмотря на ожидаемый рост тарифов в 2018-2020 гг. ниже уровня инфляции, а также хорошее качество контрагентов и близкую к монопольной позицию компании в сегменте передачи и распределения электроэнергии в Мангистауской области.

### КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ

Гарантии обуславливают рейтинги на одном уровне с материнской компанией: в конце 2017 г. и начале 2018 г. ККС увеличила свою долю в МРЭК до 52,63% обыкновенных акций. В марте 2018 г. МРЭК подписала кредитное соглашение с Европейским банком реконструкции и развития («ЕБРР», «AAA»)/прогноз «Стабильный») на 12,3 млрд. тенге и 5,3 млн. долл., гарантии по которому предоставила ККС. Данные средства планируется использовать главным образом для рефинансирования долга и финансирования капитальных вложений. На конец 3 кв. 2018 г. компания осуществила выборку около 9 млрд. тенге кредита от ЕБРР. Как следствие, около половины долга МРЭК имеет гарантию от ККС, и мы ожидаем, что эта доля может еще увеличиться, после того как компания использует оставшуюся часть кредита. Это подкрепляет сильные юридические связи между МРЭК и ККС и обуславливает рейтинги МРЭК на одном уровне с ККС, хотя мы оцениваем операционные и стратегические связи между компаниями как умеренные.

Долгосрочные тарифы: в ноябре 2015 г. регулятор утвердил долгосрочные тарифы для МРЭК на 2016-2020 гг. Тарифы для юридических лиц, на которых приходится свыше 70% объемов распределения электроэнергии у МРЭК, в среднем выросли на 9% в 2016-2018 гг., однако темпы роста несколько снизятся в

2018-2020 гг. Долгосрочные тарифы усиливают прогнозируемость денежных потоков компании, однако рост тарифов ниже темпов инфляции представляет собой негативный фактор для кредитоспособности компании.

Позиция, близкая к монопольной: кредитоспособность МРЭК поддерживается ее близкой к монопольной позицией в сфере передачи и распределения электроэнергии в Мангистауской области, одном из стратегических нефтегазоносных регионов Казахстана. Кредитоспособность также подкрепляется перспективами экономического развития и расширения в регионе применительно как к нефтегазовому, так и к транспортному секторам, и благоприятными долгосрочными тарифами.

Небольшой масштаб, концентрированная клиентская база: бизнес-профиль МРЭК сдерживается небольшим масштабом деятельности компании (что ограничивает ее способность генерировать денежный поток), значительной зависимостью от одной отрасли (нефтегазовой) и высокой клиентской концентрацией в рамках этой отрасли (на долю семи ведущих клиентов приходится свыше 70% объемов распределения электроэнергии). Последний фактор в определенной степени сглаживается благодаря авансовым платежам, предусмотренным по соглашениям о передаче и распределении электроэнергии.

#### КРАТКОЕ ОБОСНОВАНИЕ

МРЭК – небольшая электрораспределительная компания на западе Казахстана. Бизнес-профиль компании является более слабым в сравнении с такими электросетевыми компаниями, как ПАО Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы («ФСК ЕЭС», «ВВВ-»/прогноз «Позитивный») и Казахстанская компания по управлению электрическими сетями («КЕГОС», «ВВВ-»/прогноз «Стабильный»), которые ведут деятельность в национальном масштабе, имеют более высокую географическую диверсификацию и более низкий риск объемов. Он также слабее, чем у ПАО Московская объединенная электросетевая компания («МОЭСК», «ВВ+»/прогноз «Стабильный»), ввиду более низкой диверсификации по клиентам, меньшего масштаба деятельности и менее благоприятной географии ведения деятельности. МРЭК и компании-аналоги подвержены влиянию регулятивной неопределенности, обусловленной макроэкономическими шоками и возможным политическим вмешательством. Их инвестиционные программы, как правило, являются значительными.

#### КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

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

- Рост ВВП в стране на уровне 3,1%-3,8% и инфляция на уровне 6%-6,1% в 2018-2022 гг.
- Увеличение объемов распределения электроэнергии немного ниже роста ВВП
- Рост тарифа на распределение электроэнергии, как утверждено регулятором до 2020 г., и ниже уровня 2020 года в 2021-2022 гг.
- Инфляция затрат немногим ниже ожиданий по ИПЦ, чтобы учесть меры компании по контролю над расходами
- Капиталовложения в 2018-2020 гг. в соответствии с уровнями, утвержденными государством, и приблизительно на уровне 2020 года до 2022 г.
- Дивидендные выплаты в 15% от чистой прибыли по МСФО в 2018-2022 гг.

- Частичное рефинансирование существующего долга за счет кредита от ЕБРР под гарантии материнской структуры.

#### КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ ПО РЕЙТИНГУ ВОЗВРАТНОСТИ АКТИВОВ:

- Анализ возвратности активов исходит из того, что МРЭК будет рассматриваться как действующее предприятие в случае банкротства и скорее будет реорганизована, чем ликвидирована.
- Мы предполагаем административные требования в размере 10%.

Подход, основанный на том, что компания останется действующим предприятием

- Оценка EBITDA при сценарии непрерывности деятельности отражает мнение Fitch об устойчивом уровне EBITDA после реорганизации, на котором мы основываем оценку стоимости компании.
- EBITDA при сценарии непрерывности деятельности на 20% ниже среднего уровня в 2018-2019 гг., что дает EBITDA около 4 млрд. тенге.
- Используется мультипликатор стоимости компании в 4,5x.
- Эти допущения дают возвратность средств для приоритетного необеспеченного долга на уровне «RR1». В то же время рейтинг возвратности активов ограничен уровнем «RR4» ввиду применения ограничения по страновому потолку Казахстана. Пояснения по данному вопросу даны в методологии агентства о страновом подходе к рейтингам возвратности активов от 16 апреля 2018 г.

#### ФАКТОРЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ ВЛИЯТЬ НА РЕЙТИНГИ В БУДУЩЕМ

События, которые могут вместе или в отдельности привести к позитивному рейтинговому действию, включают следующее:

- Позитивное рейтинговое действие по ККС, материнской структуре МРЭК, исходя из сохранения сильных связей между компаниями
- Улучшение бизнес-профиля, например диверсификации и масштаба, с лишь небольшим повышением левериджа было бы позитивным для профиля компании на самостоятельной основе.

События, которые могут вместе или в отдельности привести к негативному рейтинговому действию, включают следующее:

- Негативное рейтинговое действие по ККС, материнской структуре МРЭК
- Ослабление юридических связей (например, существенно более низкая доля долга с гарантиями относительно наших допущений)
- Более слабый финансовый профиль, что обусловит скорректированный валовый леверидж по FFO выше 5x на продолжительной основе, был бы негативным для профиля компании на самостоятельной основе, но может не привести к негативному рейтинговому действию, если существенная доля долга продолжит иметь гарантии от ККС.

#### ЛИКВИДНОСТЬ

Адекватная ликвидность: на конец 1 пол. 2018 г. остатки денежных средств у МРЭК в сумме составляли 1,5 млрд. тенге в сравнении с краткосрочным долгом в 0,4 млрд. тенге. Мы ожидаем, что свободный денежный поток будет отрицательным в течение рейтингового горизонта.

#### ПОЛНЫЙ СПИСОК РЕЙТИНГОВЫХ ДЕЙСТВИЙ

- Долгосрочные РДЭ в иностранной и национальной валюте понижены с уровня «BB-» до «B+», прогноз «Стабильный»

-Краткосрочный РДЭ в иностранной валюте подтвержден на уровне «В»  
-Национальный долгосрочный рейтинг понижен с уровня «BBB+(kaz)» до «BBB(kaz)», прогноз «Стабильный»  
-Приоритетные необеспеченные рейтинги в иностранной и национальной валюте (в том числе облигаций на сумму 1,7 млрд. тенге, 2,4 млрд. тенге и 2,5 млрд. тенге) понижены с уровня «BB-» до «B+»/RR4/50%.

Контакты:

Первый аналитик  
Оксана Згуральская  
Директор  
+7 495 956 7099  
Фитч Рейтингз Москва  
Бизнес-центр Лайт Хаус, 6й этаж, 26, ул. Валовая  
Москва 115054

Второй аналитик  
Дмитрий Доронин  
Младший директор  
+7 495 956 9984

Председатель комитета  
Антонио Тотаро  
Старший директор  
+39 02 879 087 297

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

Контакты для прессы: Julia Belskaya von Tell, Moscow, Tel: +7 495 956 9908, Email: [julia.belskayavontell@fitchratings.com](mailto:julia.belskayavontell@fitchratings.com)

Краткая информация по финансовым корректировкам  
EBITDA: штрафы и пени, убыток от продажи основных средств и прочие доходы/расходы были исключены из расчета EBITDA.  
Операционный лизинг: мультипликатор 6x применялся для капитализации операционного лизинга.  
Капитализированные проценты: капитализированные проценты были реклассифицированы из капиталовложений в процентные расходы.  
Ограниченные в использовании денежные средства: ограниченные в использовании денежные средства на сумму 15 млн. тенге на конец 2017 г. были реклассифицированы из торговой и прочей дебиторской задолженности в ограниченные в использовании денежные средства.

Дополнительная информация представлена на сайте [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

Применимые методологии  
«Рейтингование корпоративных эмитентов»/Corporate Rating Criteria (23 марта 2018 г.)  
<https://www.fitchratings.com/site/re/10023785>

«Определение разницы в уровнях рейтингов и рейтинги возвратности активов для корпоративных эмитентов»/Corporates Notching and Recovery Ratings Criteria (23 марта 2018 г.)

<https://www.fitchratings.com/site/re/10024585>

«Учет страновой специфики при присвоении рейтингов возвратности активов»/Country-Specific Treatment of Recovery Ratings Criteria (18 января 2019 г.)

<https://www.fitchratings.com/site/re/10058988>

«Рейтинги по национальной шкале»/National Scale Ratings Criteria (18 июля 2018 г.)

<https://www.fitchratings.com/site/re/10038626>

«Взаимосвязь между рейтингами материнской и дочерних компаний»/Parent and Subsidiary Rating Linkage (16 июля 2018 г.)

<https://www.fitchratings.com/site/re/10036366>

Дополнительное раскрытие информации  
Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form  
Solicitation Status  
Endorsement Policy

#### **Применимые методологии**

Corporate Rating Criteria (pub. 23 Mar 2018)

Corporates Notching and Recovery Ratings Criteria (pub. 23 Mar 2018)

Country-Specific Treatment of Recovery Ratings Criteria (pub. 18 Jan 2019)

National Scale Ratings Criteria (pub. 18 Jul 2018)

Parent and Subsidiary Rating Linkage (pub. 16 Jul 2018)

#### **Дополнительное раскрытие информации**

Solicitation Status

Политика индоссирования

---