

МАҢЫСТАУ
ЭЛЕКТРТОРАПТЫҚ
БӨЛУ КОМПАНИЯСЫ
АКЦИОНЕРЛІК ҚОҒАМЫ



АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО

МАНГИСТАУСКАЯ
РАСПРЕДЕЛИТЕЛЬНАЯ
ЭЛЕКТРОСЕТЕВАЯ КОМПАНИЯ

Қазақстан Республикасы, 130000, Ақтау қаласы,
«МЭБК» АҚ гимараты, а/ж 250,
телефон: 200-201, 200-232 факс: 200-281
эл. пошта: info@mrek.kz

Республика Казахстан, 130000, г. Актау,
здание АО «МРЭК», а/я 250,
телефон: 200-201, 200-232 факс: 200-281
эл. почта: info@mrek.kz

№ 00-15-12/3286
от 27.12.16г.
на № от 27.12.16г.

АО «Казахстанская фондовая биржа»

Настоящим акционерное общество «Мангистауская распределительная электросетевая компания» (далее – Эмитент) сообщает Вам о том, что 20 декабря 2016 года международное рейтинговое агентство «FitchRatings» (далее – Fitch) подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента на уровне «BB» с «Негативным» прогнозом. Рейтинг внутренних облигаций Эмитента НИН KZP06Y10B660, KZP07Y10B668 и KZP08Y10B666 подтвержден на уровне «BB». Полный список рейтинговых действий приведен в приложенном пресс-релизе.

Приложение: Пресс-релиз от Fitch на русском и английском языках, на 13 листах.

С уважением,
Заместитель Председателя Правления
по экономике и финансам

А. Жуматаев



Fitch подтвердило рейтинг МРЭК на уровне «BB», прогноз «Негативный»

(перевод с английского языка)

Fitch Ratings-Москва/Лондон-20 декабря 2016 г. Fitch Ratings подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента («РДЭ») Мангистауской распределительной электросетевой компании (далее – «МРЭК»), Казахстан, на уровне «BB» с «Негативным» прогнозом. Полный список рейтинговых действий приведен в конце этого сообщения.

«Негативный» прогноз отражает ожидаемое нами ослабление связей компании с ее конечной материнской структурой, Казахстаном («BBB»/прогноз «Стабильный») в результате запланированной продажи в среднесрочной перспективе всей 75-процентной доли в МРЭК находящимся под госконтролем АО Самрук-Энерго («BB+»/прогноз «Стабильный»). Ослабление связей с государством и отсутствие обязательств со стороны материнской структуры по предоставлению поддержки компании обусловили бы применение агентством Fitch рейтингового подхода на «снизу-вверх» вместо применяемого в настоящее время подхода «сверху-вниз».

КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ

Ожидаемая приватизация

Самрук-Энерго не рассматривает МРЭК как стратегический актив и, скорее всего, продаст свою долю в компании в среднесрочной перспективе. Вероятным покупателем является ТОО «Казахстанские Коммунальные Системы» («ККС», «BB-»/прогноз «Стабильный»), которое приобрело 6,2% в МРЭК в январе 2016 г. и заявило о намерении повысить свою долю до контрольного пакета. После проведения приватизации мы можем изменить наш рейтинговый подход к МРЭК, чтобы отразить профиль компании на самостоятельной основе, если новый собственник не будет обеспечивать прямую поддержку.

Рейтинги МРЭК в настоящее время находятся на три уровня ниже суверенных рейтингов Казахстана, что отражает умеренные связи и отсутствие обязательств со стороны государства по предоставлению финансовой поддержки компании.

Капиталовложения будут обуславливать отрицательный свободный денежный поток

Мы ожидаем, что свободный денежный поток компании по-прежнему будет иметь значительное отрицательное значение в течение рейтингового горизонта ввиду существенной программы капиталовложений, одобренной правительством, в размере 27,5 млрд. тенге на 2016-2020 гг. Однако компания перенесет капиталовложения на 6,3 млрд. тенге, запланированные на 2016-2017 гг., на более поздний период. Поэтому ожидается, что увеличение левериджа компании будет более медленным и более постепенным, чем мы полагали ранее.

Fitch прогнозирует, что валовый скорректированный леверидж по денежным средствам от операционной деятельности (FFO) увеличится до 4x к концу 2016 г. и в среднем будет равен 4,7x в 2017-2020 гг. по сравнению с 2,8x в 2015 г.

Капиталовложения будут направлены на строительство двух новых линий электропередач, Актау-Каражанбас и Актау-Узень (12,1 млрд. тенге), а также на модернизацию существующих линий электропередач и подстанций. Мы полагаем, что новые проекты строительства сетей МРЭК могут нести высокий риск незавершения, а также риск объемов, что может не быть полностью отражено в тарифах. Компания планирует финансировать инвестиционную

программу в основном за счет заимствований и намерена провести эмиссию внутренних облигаций на 19,6 млрд. тенге в 2017-2020 гг.

Слабый самостоятельный профиль

Мы по-прежнему оцениваем кредитоспособность компании на самостоятельной основе как соответствующую середине рейтинговой категории «В», что отражает ее небольшой размер, концентрацию по отраслям и клиентам, ожидания отрицательного свободного денежного потока и ослабление показателей кредитоспособности. В то же время мы положительно расцениваем текущий благоприятный тарифный режим и хорошее качество контрагентов, а также гибкость капиталовложений.

Благоприятные долгосрочные тарифы

В ноябре 2015 г. были одобрены тарифы на 2016-2020 гг. для МРЭК и структур группы. Предполагается заметный рост тарифов на 15% в 2016 г. и более медленный рост на 1,9%-4,9% в 2017-2020 гг. Долгосрочные тарифы усиливают прогнозируемость денежных потоков компании, однако рост ниже темпов инфляции представляет собой негативный фактор для кредитоспособности компании.

Тарифы МРЭК утверждаются Агентством Республики Казахстан по регулированию естественных монополий и Агентством Республики Казахстан по защите конкуренции с учетом программы капиталовложений компаний. Тарифы различаются в зависимости от вида клиентов: юридические лица, население или госструктуры. На юридических лиц приходилось 86% объемов передачи электроэнергии компании в 2015 г.

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 сектору, 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 (в 1 половине 2016 г. на долю четырех ведущих клиентов приходилось 62% выручки). Последний фактор в определенной степени сглаживается за счет того, что некоторые клиенты находятся в государственной собственности, а также благодаря авансовым платежам, предусмотренным по соглашениям о передаче и распределении электроэнергии.

КРАТКОЕ ОБОСНОВАНИЕ

МРЭК – небольшая электрораспределительная компания на западе Казахстана.

Наиболее близкой сопоставимой компанией является МОЭСК («ВВ+»/прогноз «Стабильный»), основная электрораспределительная компания в Москве и Московской области. Другие сопоставимые компании включают KEGOC («ВВВ-»/прогноз «Стабильный») и ФСК ЕЭС («ВВВ-»/прогноз «Стабильный»), электросетевые компании, ведущие деятельность соответственно в Казахстане и России.

МРЭК имеет гораздо меньший масштаб деятельности, чем сопоставимые компании, и самую слабую кредитоспособность на самостоятельной основе. МРЭК и компании-аналоги

подвержены влиянию регулятивной неопределенности, обусловленной макроэкономическими шоками и возможным политическим вмешательством. Их инвестиционные программы, как правило, являются значительными. МРЭК, KEGOC и МОЭСК также подвержены риску объемов, в то время как у ФСК ЕЭС подверженность риску объемов является ограниченной, поскольку ее тарифы основаны, помимо других факторов, на заявленных потребностях клиентов в электрической мощности, а не на фактическом потреблении электроэнергии.

При рейтинговании МРЭК и KEGOC применяется подход «сверху-вниз», в то время как ФСК ЕЭС и МОЭСК рейтингуются на самостоятельной основе с учетом господдержки в качестве позитивного фактора.

КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

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

- Рост ВВП в стране на 0,6% в 2016 г. и 2%-3% в 2017-2020 гг., а также инфляция в 15,2% в 2016 г. и 5-8% в 2017-2020 гг.
- Увеличение объемов распределения электроэнергии в соответствии с ВВП
- Рост тарифа на распределение электроэнергии, как утверждено регулятором
- Инфляция затрат немногим ниже ожиданий по ИПЦ, чтобы учесть меры компаний по контролю над расходами
- Капиталовложения в соответствии с уровнями, утвержденными государством
- Дивидендные выплаты в 15% от чистой прибыли по МСФО в 2016-2020 гг.

ФАКТОРЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ ВЛИЯТЬ НА РЕЙТИНГИ В БУДУЩЕМ

Будущие события, которые могут вместе или в отдельности привести к позитивному рейтинговому действию, включают:

- Более сильные связи с конечной материнской структурой
- Улучшение бизнес-профиля, например диверсификации и масштаба, с лишь умеренным повышением левериджа было бы позитивным для самостоятельной кредитоспособности компаний.

Будущие события, которые могут вместе или в отдельности привести к негативному рейтинговому действию, включают:

- Негативное рейтинговое действие по Казахстану.
- Ослабление связей с конечной материнской структурой (государством), в том числе сокращение доли Семирек-Энерго в МРЭК до менее чем 50% или повышение дивидендных выплат, недостаточные тарифы и увеличение капиталовложений, что способствовало бы более слабым показателям кредитоспособности, например валовому скорректированному левериджу по FFO выше 5,0x на продолжительной основе.

В своем комментарии по суверенному рейтингу Казахстана от 28 октября 2016 г. Fitch указывало следующие факторы, которые могут влиять на рейтинги страны в будущем:

Следующие факторы риска вместе или в отдельности могут привести к негативному рейтинговому действию:

- Недостатки в проводимой политике или длительный период низких цен на нефть, что вызовет дальнейшее ослабление суверенного внешнего баланса

- Материализация существенных условных обязательств для суворенного баланса со стороны банковского сектора.

Следующие факторы вместе или в отдельности могут привести к позитивному рейтинговому действию:

- Устойчивое восстановление внешних и фискальных буферов.
- Шаги, направленные на снижение уязвимости государственных финансов к резким негативным изменениям цены на нефть в будущем, например, за счет сокращения дефицита ненефтяного бюджета.
- Устойчивое восстановление экономики, поддерживаемое существенным улучшением делового климата и качества управления и более высокой диверсификацией.

ЛИКВИДНОСТЬ

Приемлемая ликвидность

На конец 9 мес. 2016 г. денежные средства на счетах у МРЭК в размере 601 млн. тенге были достаточными для покрытия краткосрочных погашений на сумму 259 млн. тенге. Денежные средства в основном размещены в национальной валюте в местных банках.

На конец 9 мес. 2016 г. основная часть долга МРЭК была представлена тремя выпусками необеспеченных облигаций с фиксированной ставкой на сумму 1,7 млрд. тенге, 2,4 млрд. тенге и 3,3 млрд. тенге с погашением в 2023-2025 гг. Остальная часть долга представлена банковскими кредитами, включая недавно выбранный семилетний кредит на 2,9 млрд. тенге в рамках отзывной кредитной линии на сумму 6,4 млрд. тенге от Банка ЦентрКредит («В»/прогноз «Стабильный») со ставкой 17%. Компания планирует финансировать недостаток денежных средств за счет дополнительных заимствований посредством выпусков внутренних облигаций и банковских кредитов. В 2017 г. МРЭК также планирует рефинансировать кредит на 2,9 млрд. тенге за счет внутренних облигаций под более низкую ставку.

Валютные риски

МРЭК подвержена валютному риску, поскольку около 40% долга компании на сумму 8,4 млрд. тенге приходится на внутренние облигации с привязкой к курсу тенге/доллар, которые были размещены в сентябре 2015 г. Базовый курс составляет 250 тенге/долл., и в случае девальвации тенге основная сумма соответственно возрастает. Таким образом, по состоянию на 30 сентября 2016 г., когда обменный курс был равен 335 тенге/долл., основная сумма по этому выпуску облигаций увеличилась до 3,3 млрд. тенге относительно 2,5 млрд. тенге.

ПОЛНЫЙ СПИСОК РЕЙТИНГОВЫХ ДЕЙСТВИЙ

Долгосрочные РДЭ в иностранной и национальной валюте подтверждены на уровне «BB», прогноз «Негативный»

Национальный долгосрочный рейтинг подтвержден на уровне «A+(kaz)», прогноз «Негативный»

Краткосрочный РДЭ в иностранной валюте подтвержден на уровне «B»

Приоритетный необеспеченный рейтинг в иностранной валюте подтвержден на уровне «BB»
Приоритетный необеспеченный рейтинг в национальной валюте, в том числе по облигациям на сумму 1,7 млрд. тенге, 2,4 млрд. тенге и 3,3 млрд. тенге, подтвержден на уровне «BB».

Контакты:

Ведущий аналитик
Дмитрий Доронин, CFA
Аналитик
+7 495 956 9984

Главный аналитик
Элина Кулиева
Младший директор
+7 495 956 2402
Фитч Рейтингз СНГ Лтд
26, ул. Валовая
Москва 115054

Председатель комитета
Аркадиуш Вицик, CFA
Старший директор
+48 22 338 6286

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

Краткая информация по финансовым корректировкам

Операционный лизинг: мы применяли к расходам по операционному лизингу мультипликатор 6х (используемый для Казахстана), чтобы создать обязательство, аналогичное долговому.

Дополнительная информация представлена на сайтах www.fitchratings.com и www.fitchratings.ru. В регулятивных целях для различных юрисдикций указанный выше главный аналитик считается первым аналитиком по эмитенту, а ведущий аналитик – вторым аналитиком по эмитенту.

Применимые методологии:

«Методология рейтингования нефинансовых компаний»/Criteria for Rating Non-Financial Corporates (27 сентября 2016 г.)

<https://www.fitchratings.com/site/re/885629>

«Рейтинги по национальной шкале»/National Scale Ratings Criteria (30 октября 2013 г.):

<https://www.fitchratings.com/site/re/720082>

«Взаимосвязь между рейтингами материнской и дочерней структур»/Parent and Subsidiary Rating Linkage (31 августа 2016 г.)

<https://www.fitchratings.com/site/re/886557>

Дополнительное раскрытие информации:

[Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form](#)

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

НА ВСЕ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ FITCH РАСПРОСТРАНЯЮТСЯ ОПРЕДЕЛЕННЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ И ДИСКЛЕЙМЕРЫ. МЫ ПРОСИМ ВАС ОЗНАКОМИТЬСЯ С ЭТИМИ ОГРАНИЧЕНИЯМИ И ДИСКЛЕЙМЕРАМИ ПО ССЫЛКЕ: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). КРОМЕ ТОГО, ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЕЙТИНГОВ И УСЛОВИЯ ИХ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ДОСТУПНЫ НА ОФИЦИАЛЬНОМ ИНТЕРНЕТ-САЙТЕ АГЕНТСТВА WWW.FITCHRATINGS.COM. НА САЙТЕ В ПОСТОЯННОМ ДОСТУПЕ ТАКЖЕ РАЗМЕЩЕНЫ СПИСКИ ОПУБЛИКОВАННЫХ РЕЙТИНГОВ И МЕТОДОЛОГИИ ПРИСВОЕНИЯ РЕЙТИНГОВ. В РАЗДЕЛЕ «КОДЕКС ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ЭТИКИ» САЙТА НАХОДЯТСЯ КОДЕКС ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ЭТИКИ FITCH, ПОЛИТИКА АГЕНТСТВА В ОТНОШЕНИИ КОНФИДЕНЦИАЛЬНОЙ ИНФОРМАЦИИ, КОНФЛИКТОВ ИНТЕРЕСОВ, «КИТАЙСКОЙ СТЕНЫ» МЕЖДУ АФФИЛИРОВАННЫМИ СТРУКТУРАМИ, ПОЛИТИКА НАДЗОРА ЗА СОБЛЮДЕНИЕМ УСТАНОВЛЕННЫХ ПРАВИЛ И ПРОЧЕЕ. РУССКОЯЗЫЧНЫЕ ВЕРСИИ ОПРЕДЕЛЕНИЙ РЕЙТИНГОВ И МЕТОДОЛОГИЙ ИХ ПРИСВОЕНИЯ, СПИСКОВ РЕЙТИНГОВ И АНАЛИТИЧЕСКИХ ОТЧЕТОВ ПО ЭМИТЕНТАМ РОССИИ И СНГ РАЗМЕЩЕНЫ НА ОФИЦИАЛЬНОМ РУССКОЯЗЫЧНОМ САЙТЕ АГЕНТСТВА WWW.FITCHRATINGS.RU. FITCH МОГЛО ПРЕДОСТАВЛЯТЬ ДРУГИЕ РАЗРЕШЕННЫЕ УСЛУГИ РЕЙТИНГУЕМОМУ ЭМИТЕНТУ ИЛИ СВЯЗАННЫМ С НИМ ТРЕТЬИМ СТОРОНАМ.

ИНФОРМАЦИЯ О ДАННОЙ УСЛУГЕ ПРИМЕНЯЕТСЯ К РЕЙТИНГАМ, ПО КОТОРЫМ ВЕДУЩИЙ АНАЛИТИК БАЗИРУЕТСЯ В ЮРИДИЧЕСКОМ ЛИЦЕ, ЗАРЕГИСТРИРОВАННОМ В ЕС, ПРЕДСТАВЛЕНА НА КРАТКОЙ СТРАНИЦЕ ПО ЭМИТЕНТУ НА ВЕБСАЙТЕ FITCH.

© 2016 г. Владелец авторских прав: Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. и дочерние компании. 33 Уайтхолл Стрит, Нью-Йорк, NY 10004. Телефон: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Факс: (212) 480-4435. Любое воспроизведение данного материала, полностью или частично, без разрешения владельца запрещено. Все права защищены. При присвоении и поддержании рейтингов Fitch полагается на фактическую информацию, которую оно получает от эмитентов, андеррайтеров и из других источников, которые Fitch считает надежными. Fitch проводит разумное исследование фактической информации, на которую оно полагается, в соответствии со своей рейтинговой методологией и получает разумное подтверждение правильности этой информации из независимых источников, в той мере, в которой такие источники доступны для соответствующей ценной бумаги или в соответствующей юрисдикции. Способ исследования Fitch фактической информации и объем удостоверения ее правильности, которое агентство получает от третьих сторон, будут различаться в зависимости от характера рейтингуемой ценной бумаги и ее эмитента, требований и практики в той юрисдикции, где осуществляется размещение и продажа рейтингуемой ценной бумаги и/или где расположен эмитент, от доступности и характера релевантной публичной информации, доступа к менеджменту и консультантам эмитента, наличия уже существующих удостоверений правильности информации от третьих сторон, таких как заключения аудиторов, письма о проведении согласованных процедур, документы по оценке стоимости, актуарные заключения, технические отчеты, юридические заключения и прочие отчеты, предоставленные третьими сторонами, от наличия независимых и компетентных третьих сторон, способных удостоверить правильность информации в отношении конкретной ценной бумаги или конкретной юрисдикции эмитента, а также от ряда других факторов. Пользователи рейтингов Fitch должны понимать, что ни дополнительное исследование фактической информации, ни какое-либо подтверждение правильности от третьих сторон не может обеспечить точность и полноту всей информации, на которую Fitch полагается применительно к рейтингам. В конечном итоге эмитент и его консультанты отвечают за точность информации, которую они предоставляют Fitch и рынку в документации по размещению ценных бумаг и других отчетах. При присвоении рейтингов Fitch вынуждено полагаться на работу экспертов, в том числе на независимых аудиторов применительно к финансовой отчетности и юристов применительно к юридическим и налоговым вопросам. Кроме того, рейтинги по своей сути нацелены на перспективу и включают допущения и прогнозы в отношении будущих событий, которые по своей природе не могут быть проверены как факты. В результате, несмотря на какую-либо проверку существующих фактов, на рейтинги могут влиять будущие события и условия, которые не ожидались на момент присвоения или подтверждения рейтинга.

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, публикуется на условиях «как есть», без каких-либо заверений и гарантий. Рейтинги Fitch представляют собой мнение относительно кредитного качества ценной бумаги. Данное мнение основано на установленных критериях и методологиях, которые Fitch пересматривает и обновляет на постоянной основе. Таким образом, рейтинги являются коллективным продуктом Fitch, и никакое физическое лицо или группа лиц не несут единоличной ответственности за рейтинг. Рейтинги не являются мнением относительно риска убытков вследствие каких-либо факторов, кроме кредитных рисков, за исключением случаев, когда это оговорено отдельно. Fitch не занимается размещением или продажей каких-либо ценных бумаг. Все отчеты Fitch имеют совместное авторство. Физические лица, указанные в отчетах Fitch, участвовали в формировании мнений, содержащихся в отчетах, однако не несут за них единоличной ответственности. Они указываются исключительно как контактные лица. Рейтинговый отчет Fitch не является проспектом эмиссии и не служит заменой информации, подобранный, проверенной и представленной инвесторам эмитентом или его агентами в связи с продажей ценных бумаг. Рейтинги могут быть изменены или отозваны в любое время и по любой причине исключительно на усмотрение Fitch. Агентство Fitch не предоставляет каких-либо консультаций по вопросам инвестиций. Рейтинги не являются рекомендацией покупать, продавать или держать какую-либо ценную бумагу. Рейтинги не являются мнением относительно приемлемости рыночной цены или соответствия той или иной ценной бумаги целям и задачам конкретных инвесторов, а также относительно применения налоговых освобождений или налогообложения каких-либо выплат в отношении ценных бумаг. Fitch получает вознаграждение от эмитентов, страховщиков, поручителей, прочих заемщиков и андеррайтеров за присвоение рейтингов ценным бумагам. Размер такого вознаграждения, как правило, варьируется в пределах от 1 000 долл. до 750 000 долл. (или соответствующий эквивалент в другой валюте) за эмиссию. В некоторых случаях Fitch присваивает рейтинг всем или нескольким эмиссиям эмитента, либо эмиссиям, застрахованным/гарантированным одним страховщиком/поручителем, за одно общее годовое вознаграждение. Размер такого вознаграждения обычно варьируется в пределах от 10 000 долл. до 1 500 000 долл. (или соответствующий эквивалент в другой валюте). Присвоение, публикация или распространение рейтингов Fitch не является разрешением агентства на использование его названия в качестве ссылки на экспертное мнение в связи с какими-либо регистрационными документами, предоставляемыми согласно законодательству США о ценных бумагах, Закону Великобритании о финансовых услугах и рынках 2000 г. или законодательству о ценных бумагах какой-либо другой страны. Вследствие более высокой эффективности

электронных средств публикации и распространения информации, аналитические отчеты Fitch могут поступать подписчикам электронных версий до трех дней раньше, чем подписчикам печатных версий.

Только для Австралии, Новой Зеландии, Тайвани и Южной Кореи: Fitch Australia Pty Ltd имеет лицензию на предоставление финансовых услуг в Австралии (Лицензия AFS №337123), которая дает право предоставлять кредитные рейтинги только оптовым клиентам. Информация о кредитных рейтингах, опубликованная Fitch, не предназначена для использования лицами, которые являются розничными клиентами в соответствии со значением Закона о корпорациях 2001 г.

30, Норт Колоннейд, Лондон, E14 5GN

Fitch Affirms Mangistau Electricity Distribution Company at 'BB'; Outlook Negative

Fitch Ratings-Moscow-20 December 2016: Fitch Ratings has affirmed Kazakhstan-based Mangistau Electricity Distribution Network Company JSC's (MEDNC) Long-Term Issuer Default Rating (IDR) at 'BB' with a Negative Outlook. A full list of ratings actions is available at the end of this commentary.

The Negative Outlook reflects our expectation of weakening ties between MEDNC and its ultimate parent, Kazakhstan (BBB/Stable) as a result of the planned sale of the full 75% stake owned by state-controlled JSC Samruk-Energy (BB+/Stable) in MEDNC over the medium term. Weakening links with the state and the absence of explicit parental support would result in Fitch adopting a bottom-up rating approach, compared with the current top-down application.

KEY RATING DRIVERS

Expected Privatisation

Samruk-Energy does not view MEDNC as strategic and is likely to sell its stake in MEDNC over the medium-term. The likely bidder is LLP Kazakhstan Utility Systems (BB-/Stable), which acquired 6.2% of MEDNC in January 2016 and announced its intention to increase its share to a controlling interest. Once privatisation takes place we may change our rating approach to reflect MEDNC's standalone profile if no explicit support is forthcoming from the new owner.

MEDNC's ratings are currently notched down from Kazakhstan's by three notches, reflecting the moderate strength of the links and lack of commitment by the state to provide financial support to the company.

Capex to Drive Negative FCF

We expect the company's free cash flow (FCF) to remain significantly negative over the rating horizon of 2016-2020, due to a substantial capex programme approved by the government of KZT27.5bn for 2016-2020. However, the company will shift the KZT6.3bn capex scheduled for 2016-2017 to later years. Thus the company's leveraging is expected to be slower and more gradual than we had previously expected.

Fitch expects funds flow from operations (FFO) gross adjusted leverage to increase to 4x by end-2016 and on average 4.7x in 2017-2020, from 2.8x in 2015.

Capex will be spent on the construction of two new electricity distribution grids Aktau-Karazhanbas and Aktau-Uzen for KZT12.1bn and the reconstruction of existing distribution lines and substations. We believe MEDNC's new grids construction project could face high execution risk as well as volume risk, which may or may not be fully reflected in tariffs. The company plans to finance the investment programme mostly with borrowed funds and expects to issue KZT19.6bn of domestic bonds in 2017-2020.

Weak Standalone Profile

We continue to assess the company's standalone profile as commensurate with the mid-'B' rating category, which reflects its small size, industry and customer concentration, negative FCF expectation and weakening credit metrics. However, it also positively reflects the current supportive tariff regime and sound-quality counterparties, and capex flexibility.

Long-term Favourable Tariffs

In November 2015 tariffs were approved for 2016-2020 for MEDNC and its legal entities. Tariff growth is assumed at a healthy 15% in 2016 and substantially slower at 1.9%-4.9% over 2017-2020. Long-term tariffs add visibility to the company's cash flows, but below-inflation tariff growth is a drag on the company's credit profile.

MEDNC's tariffs are approved by Kazakhstan's Agency on Regulating Natural Monopolies and Competition Protection in conjunction with the company's capex programme. Tariffs are differentiated by type of client - legal entities, households and public institutions. Legal entities accounted for 86% of MEDNC's transmission volumes in 2015.

Near-Monopoly Position

MEDNC's credit profile is supported by the company's near-monopoly position in electricity transmission and distribution in the Region of Mangistau, one of Kazakhstan's strategic oil- and gas-producing regions. It is also underpinned by prospects for economic development and expansion in the region, in relation to both oil and gas and transportation, and by favourable long-term tariffs.

Small Scale, Concentrated Customer Base

The business profile is constrained by MEDNC's small scale of operations limiting the company's cash flow generation capacity, a high exposure to a single industry (oil and gas) and, within that, high customer concentration (the top four customers represented 62% of revenue in 1H16). The latter is somewhat mitigated by the state ownership of some customers, and by prepayment terms under transmission and distribution agreements.

DERIVATION SUMMARY

MEDNC is a small electricity distribution company in western Kazakhstan. Its closest peers are MOESK (BB+/Stable), the principal electricity distribution company in Moscow and the wider Moscow region. Other peers are KEGOC (BBB-/Stable) and FedGrid (BBB-/Stable), electricity transmission companies with operations across Kazakhstan and Russia, respectively.

MEDNC has a much smaller scale of operations than its peers and has the weakest standalone credit profile. MEDNC and its peers are subject to regulatory uncertainties stemming from macroeconomic shocks and to possible political interference. Their investment programmes are usually sizeable. MEDNC, KEGOC and MOESK are also subject to volume risk, while FedGrid's exposure to volume risk is limited since its tariffs are based on, among other factors, customers' declared electricity capacity needs and not on actual electricity consumption.

MEDNC and KEGOC are rated top-down, while FedGrid and MOESK are rated based on a standalone basis plus uplift for state support.

KEY ASSUMPTIONS

Fitch's key assumptions within the rating case for MEDNC include:

- Domestic GDP growth of 0.6% in 2016 and 2%-3% in 2017-2020 and inflation of 15.2% in 2016 and 5-8% over 2017-2020
- Electricity distribution volumes increase in line with GDP

- Electricity distribution tariff growth as approved by the regulator
- Cost inflation slightly below expected CPI to reflect the company's cost control efforts
- Capex in line with government-approved level
- Dividend payments of 15% of IFRS net income over 2016-2020.

RATING SENSITIVITIES

Future Developments That May, Individually or Collectively, Lead to Positive Rating Action

- Stronger links with the ultimate parent.
- Enhancement of the business profile, such as diversification and scale with only modest increase in leverage, which would be positive for the standalone profile.

Future Developments That May, Individually or Collectively, Lead to Negative Rating Action

- Negative rating action on Kazakhstan's ratings.
- Weakening links with the ultimate parent - the state, including but not limited to a reduction of Samruk-Energy's stake in MEDNC to less than 50%, or an elevated dividend payout, insufficient tariffs and increased capex contributing to weaker credit metrics such that FFO gross adjusted leverage remains above 5.0x on a sustained basis.

For the sovereign rating of Kazakhstan Fitch outlined the following sensitivities in its rating action commentary of 28 October 2016:

The following risk factors individually, or collectively, could trigger negative rating action:

- Policy mismanagement or prolonged low oil prices leading to a further weakening in the sovereign external balance sheet.
- Materialisation of significant contingent liabilities from the banking sector on the sovereign balance sheet.

The following factors, individually or collectively, could result in positive rating action:

- A sustained recovery in external and fiscal buffers.
- Steps to reduce the vulnerability of the public finances to future oil price shocks, for example, by shrinking the non-oil deficit.
- A sustained recovery in the economy supported by substantial improvements in the business climate and governance and greater diversification.

LIQUIDITY AND DEBT STRUCTURE

Manageable Liquidity

At end-9M16, MEDNC's cash balance of KZT601m was sufficient to cover short-term maturities of KZT259m. Cash balances are mostly held in local currency with domestic banks.

At end-9M16, most of MEDNC's debt was represented by three unsecured fixed-rate bonds of KZT1.7bn, KZT2.4bn and KZT3.3bn maturing in 2023-2025. The rest of the debt is represented by bank loans, including the recently drawn seven-year KZT2.9bn, out of a KZT6.4bn uncommitted credit line from Bank Centercredit (B/Stable), at 17%. The company plans to finance cash shortfalls with additional borrowing from local bond issues and bank loans. In 2017 MEDNC also plans to refinance the KZT2.9bn loan with local bonds at a lower rate.

FX Exposure

MEDNC is exposed to FX risk as about 40% of the company's KZT8.4bn debt represents local bonds which were linked to the KZT/USD exchange rate and placed in September 2015. The base rate is 250 KZT/USD and if tenge devalues, the principal increases proportionately. Thus as of 30 September 2016 when the exchange rate was 335KZT/USD, the principal value of this bond issue increased to KZT3.3bn from KZT2.5bn.

FULL LIST OF RATING ACTIONS

Long-Term Foreign and Local Currency IDRs affirmed at 'BB', Outlook Negative

National Long-Term Rating affirmed at 'A+(kaz)', Outlook Negative

Short-Term Foreign Currency IDR affirmed at 'B'

Foreign currency senior unsecured rating affirmed at 'BB'.

Local currency senior unsecured rating, including that on KZT1.7bn, KZT2.4bn and KZT3.3bn bonds, affirmed at 'BB'.

Contact:

Principal Analyst
Dmitry Doronin, CFA
Analyst
+7 495 956 9984

Supervisory Analyst
Elina Kulieva
Associate Director
+7 495 956 2402
Fitch Ratings CIS Ltd
26 Valovaya Street
Moscow 115054

Committee Chairperson
Arkadiusz Wicik, CFA
Senior Director
+48 22 338 6286

Media Relations: Julia Belskaya von Tell, Moscow, Tel: +7 495 956 9908, Email: julia.belskayavontell@fitchratings.com.

Additional information is available on www.fitchratings.com. For regulatory purposes in various jurisdictions, the supervisory analyst named above is deemed to be the primary analyst for this issuer; the principal analyst is deemed to be the secondary.

Summary of Financial Statement Adjustments

Operating leases: We applied a 6x multiple (relevant to Kazakhstan) to operating lease expenses to create a debt-like obligation.

Applicable Criteria

[Criteria for Rating Non-Financial Corporates \(pub. 27 Sep 2016\)](#)

[National Scale Ratings Criteria \(pub. 30 Oct 2013\)](#)

[Parent and Subsidiary Rating Linkage \(pub. 31 Aug 2016\)](#)

Additional Disclosures

[Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form](#)

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2016 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports

are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001

30 North Colonnade, London, E14 5GN