

**МАҢҒЫСТАУ
ЭЛЕКТРОРАПТЫҚ
БӨЛУ КОМПАНИЯСЫ**
АКЦИОНЕРЛІК ҚОҒАМЫ



АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО
**МАНГИСТАУСКАЯ
РАСПРЕДЕЛИТЕЛЬНАЯ
ЭЛЕКТРОСЕТЕВАЯ КОМПАНИЯ**

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

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

№ 00-15-12/2566 от 07.10.2015
на № _____

АО «Казахстанская фондовая биржа»

Настоящим акционерное общество «Мангистауская распределительная электросетевая компания» (далее – Эмитент) сообщает Вам о том, что 21 сентября 2015 года международное рейтинговое агентство «FitchRatings» (далее – Fitch) присвоило выпуску внутренних облигаций Эмитента на сумму 2,5 млрд. тенге со ставкой 8% и погашением в 2025 г. финальный приоритетный необеспеченный рейтинг в национальной валюте «BBB-».

Полный список рейтинговых оценок в приложенных документах.

Приложение: приложенные документы по тексту на русском и английском языках, на 9 листах.

**С уважением,
Заместитель Председателя Правления
по экономике и финансам**

А. Жуматаев

исп.: Нугманов А.
тел.: 8 (7292) 202 - 666



009551

Fitch присвоило облигациям МРЭК финальный рейтинг «BBB-»

23 Sep 2015 5:12 AM

Fitch Ratings-Moscow-23 September 2015:

(перевод с английского языка)

Fitch Ratings-Москва/Лондон-21 сентября 2015 г. Fitch Ratings присвоило выпуску внутренних облигаций Мангистауской распределительной электросетевой компании (далее – «МРЭК») на сумму 2,5 млрд. тенге со ставкой 8% и погашением в 2025 г. финальный приоритетный необеспеченный рейтинг в национальной валюте «BBB-».

Данный рейтинг находится на одном уровне с долгосрочным рейтингом дефолта эмитента («РДЭ») МРЭК в национальной валюте «BBB-» с «Негативным» прогнозом, поскольку облигации будут представлять собой прямые необеспеченные обязательства компании. Поступления по выпуску облигаций будут использованы компанией для финансирования своей инвестиционной программы. Полный список рейтингов МРЭК приведен в конце этого сообщения.

«Негативный» прогноз по рейтингам МРЭК отражает наше мнение об ослаблении связей компании с ее конечной материнской структурой, Казахстаном («BBB+»/прогноз «Стабильный»). Это обусловлено запланированной продажей в среднесрочной перспективе всей 75-процентной доли в МРЭК компанией АО Самрук-Энерго («BBB-»/прогноз «Стабильный»), которая находится в 100-процентной собственности государства, а также ожидаемым существенным ухудшением показателей кредитоспособности МРЭК в 2015-2018 гг. ввиду долгового финансирования крупных капитальных вложений, проводимых по директиве государства. В случае появления устойчивых свидетельств ослабления связей между компанией и ее конечной материнской структурой Fitch перейдет на рейтинговый подход «снизу-вверх» вместо применяемого сейчас подхода «сверху-вниз». Рейтинги МРЭК («BB+»/прогноз «Негативный») в настоящее время находятся на три уровня ниже суверенных рейтингов Казахстана.

КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ

Масштабные капвложения, финансируемые за счет заимствований

В 2015-2018 гг. МРЭК намерена осуществлять крупную программу капвложений, одобренную правительством, в размере 28,5 млрд. тенге. Как следствие, мы ожидаем, что свободный денежный поток компании по-прежнему будет иметь существенное отрицательное значение в 2015-2018 гг. МРЭК планирует финансировать эту инвестиционную программу в основном за счет заимствований. Так, в дополнение к облигациям на 2,5 млрд. тенге, выпущенным в 2015 г., она намерена выпустить облигации на внутреннем рынке на 11,6 млрд. тенге и 2,3 млрд. тенге в 2016 и 2017 гг. соответственно.

Капвложения будут направлены на строительство двух новых линий электропередач, Актау-Каражанбас и Актау-Узень (13 млрд. тенге), а также на модернизацию существующих линий электропередач и подстанций. Две новые ЛЭП предназначены для обслуживания ожидаемых более высоких потребностей в электроэнергии существующих нефтеперерабатывающих компаний в Актау, а также четвертого НПЗ, строительство которого планируется в этом регионе в среднесрочной перспективе.

Мы рассматриваем планы крупных инвестиций МРЭК как несущие в себе определенные риски, так как проекты НПЗ, которые, как ожидается, приведут к росту спроса на электроэнергию, еще не реализованы и могут быть отложены ввиду более низких цен на нефть и замедления экономики Казахстана. Поэтому мы полагаем, что проект компании по строительству новых ЛЭП может нести высокий риск, связанный с

реализацией (такой риск может усиливаться ввиду зависимости от финансирования от третьих сторон на внутренних рынках или от казахстанских банков), а также риск объемов, который может не быть полностью отражен в тарифах.

Ухудшение кредитоспособности на самостоятельной основе

Мы ожидаем, что реализация масштабной инвестиционной программы, которая будет финансироваться за счет значительных заимствований, вероятно, приведет к существенному ухудшению показателей кредитоспособности МРЭК и, как следствие, профиля компании на самостоятельной основе. В настоящее время мы оцениваем кредитоспособность компании на самостоятельной основе как соответствующую середине рейтинговой категории «В». Fitch ожидает, что валовый скорректированный леверидж по денежным средствам от операционной деятельности (FFO) увеличится до около 3х к концу 2015 г. и будет оставаться существенно выше 5х в 2016-2017 гг., исходя из консервативных допущений агентства. На конец 2014 г. согласно отчетности валовый скорректированный леверидж по FFO у МРЭК повысился до 2,0х по сравнению с 1,3х на конец 2013 г.

Ослабление связей может привести к изменению рейтингового подхода

«Негативный» прогноз учитывает ослабление связей между МРЭК и ее мажоритарным акционером Самрук-Энерго и в конечном итоге государством. Это обусловлено планируемой продажей доли Самрук-Энерго в МРЭК и отсутствием обязательств со стороны государства по предоставлению финансовой поддержки компании, показатели кредитоспособности которой, вероятно, существенно ухудшатся ввиду высоких капиталовложений по директиве государства.

Устойчивые свидетельства ослабления связей с конечной материнской структурой, которые привели бы к ухудшению показателей кредитоспособности компании, например, к сохранению валового скорректированного левериджа по FFO на уровне более 5х в 2015-2019 гг., вызвали бы пересмотр агентством своего рейтингового подхода на «снизу-вверх» вместо применяемого в настоящее время подхода «сверху-вниз».

Рейтинги МРЭК сейчас находятся на три уровня ниже суверенных рейтингов Казахстана, что отражает умеренно сильные связи компании с ее конечной материнской структурой. Самрук-Энерго не рассматривает МРЭК как стратегический актив и, скорее всего, продаст свою долю в компании в 2016-2017 гг.

Благоприятные тарифы

Тарифы МРЭК утверждаются Агентством Республики Казахстан по регулированию естественных монополий и Агентством Республики Казахстан по защите конкуренции с учетом программы капиталовложений компании. На сегодня тарифы МРЭК утверждены сроком на пять лет на 2015-2019 гг., исходя из годового роста тарифов на 0,3%-15,3% в год, что Fitch рассматривает как позитивный фактор. Система тарифов для сегментов передачи и распределения, которые в основном базируются на бенчмаркинговом механизме, обуславливает благоприятные тарифы для МРЭК.

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 2014 г. на долю четырех ведущих клиентов приходилось свыше 64% 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.

КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

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

- Рост ВВП страны на 1,8% в 2015 г. и на 2,5%-4,0% в 2016-2018 гг. и инфляция на уровне 6,2% в 2015 г. и 5,5% в 2016-2018 гг.
- Рост тарифов на распределение электроэнергии в соответствии с уровнем, утвержденным правительством
- Инфляция затрат в соответствии с ожидаемой ИПЦ
- Капиталовложения в соответствии с уровнем, утвержденным правительством
- Дивидендные выплаты в 15% от чистой прибыли по МСФО в 2016-2018 гг.

ФАКТОРЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ ВЛИЯТЬ НА РЕЙТИНГИ В БУДУЩЕМ

Негативные рейтинговые факторы: будущие события, которые могут привести к негативному рейтинговому действию, включают:

- Негативное рейтинговое действие по Казахстану.
- Ослабление связей с конечной материнской структурой (государством), в том числе сокращение доли Самрук-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 левеиджу по FFO выше 5,0x на продолжительной основе.

Позитивные рейтинговые факторы: будущие события, которые могут привести к позитивному рейтинговому действию, включают:

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

В своем комментарии по суверенному рейтингу Казахстана, конечной материнской структуры МРЭК, от 1 мая 2015 г. Fitch указывало следующие факторы, которые могут влиять на рейтинги страны в будущем:

«Стабильный» прогноз означает, что факторы для понижения и повышения рейтингов сбалансированы. Однако следующие риски вместе или в отдельности могут привести к негативному рейтинговому действию:

- Ошибки в проводимой политике и/или длительный период снижения цен на нефть, что приведет к уменьшению чистых иностранных активов государства в сочетании с более низкой экономической и финансовой стабильностью
- Возобновление ослабления банковского сектора, что приведет к условным обязательствам для суверенного эмитента
- Событие из области политического риска.

И наоборот, следующие факторы вместе или в отдельности могут привести к позитивному рейтинговому действию:

- Шаги, направленные на укрепление кредитно-денежной и валютной политики
- Эффективная реструктуризация банковских балансов
- Шаги, направленные на снижение уязвимости государственных финансов к резким негативным изменениям цены на нефть в будущем, например, за счет сокращения дефицита не нефтяного бюджета, который в настоящее время оценивается в более чем 9% от ВВП
- Существенные улучшения в сфере управления и институциональной среды.

ЛИКВИДНОСТЬ

Fitch рассматривает ликвидность МРЭК как управляемую, включающую исключительно денежные средства, поскольку компания не имеет каких-либо доступных кредитных линий. На конец 2014 г. денежные средства на счетах у МРЭК в размере 1,1 млрд. тенге были достаточными для покрытия краткосрочных погашений на

сумму 314 млн. тенге. Денежные средства в основном размещены в национальной валюте в местных банках, включая Халык Банк («ВВ»/прогноз «Стабильный») и Нурбанк.

На конец 2014 г. основная часть долга МРЭК была представлена двумя выпусками необеспеченных облигаций с фиксированной ставкой на сумму 1,7 млрд. тенге и 2,4 млрд. тенге и с погашением соответственно в 2023 и 2024 гг. Остальная часть долга – это беспроцентные кредиты со сроком до 2036 г., предоставленные МРЭК клиентами для софинансирования новых подсоединений к сети. Позитивными моментами для МРЭК являются ограниченные валютные риски и отсутствие процентных рисков.

Масштабная программа капиталовложений МРЭК будет финансироваться за счет дополнительных заимствований в среднесрочной перспективе. В прошлом компания привлекала средства на внутреннем рынке облигаций. В 2014 г. компания выпустила облигации на 2,4 млрд. тенге для частичного финансирования существенных потребностей в капиталовложениях (3 млрд. тенге) в указанном году.

ПОЛНЫЙ СПИСОК РЕЙТИНГОВ

Долгосрочный РДЭ в иностранной валюте «ВВ+», прогноз «Негативный»

Долгосрочный РДЭ в национальной валюте «ВВВ-», прогноз «Негативный»

Национальный долгосрочный рейтинг «АА(kaz)», прогноз «Негативный»

Краткосрочный РДЭ в иностранной валюте «В»

Приоритетный необеспеченный рейтинг в иностранной валюте «ВВ+»

Приоритетный необеспеченный рейтинг в национальной валюте, включая рейтинг облигаций на 1,7 млрд. тенге, 2,4 млрд. тенге и 2,5 млрд. тенге, «ВВВ-».

Контакты:

Ведущий аналитик

Алексей Евстратенков

Аналитик

+7 495 956 9984

Главный аналитик

Элина Кулиева

Младший директор

+7 495 956 9975

Фитч Рейтингз СНГ Лтд

26, ул. Валовая

Москва 115054

Председатель комитета

Ангелина Валавина

Старший директор

+44 20 3530 1314

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

Дата релевантного рейтингового комитета: 5 августа 2015 г.

Media Relations: Julia Belskaya von Tell, Moscow, Tel: +7 495 956 9908, Email:

julia.belskayavontell@fitchratings.com.

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:

«Рейтингование корпоративных эмитентов: включая краткосрочные рейтинги и увязку рейтингов материнской и дочерней структур»/Corporate Rating Methodology - Including Short-Term Ratings and Parent and Subsidiary Linkage (17 августа 2015 г.):

https://www.fitchratings.com/creditsdesk/reports/report_frame.cfm?rpt_id=869362

Дополнительное раскрытие информации:

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](http://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](http://www.fitchratings.ru). FITCH МОГЛО ПРЕДОСТАВЛЯТЬ ДРУГИЕ РАЗРЕШЕННЫЕ УСЛУГИ РЕЙТИНГУЕМОМУ ЭМИТЕНТУ ИЛИ СВЯЗАННЫМ С НИМ ТРЕТЬИМ СТОРОНАМ. ИНФОРМАЦИЯ О ДАННОЙ УСЛУГЕ ПРИМЕНИТЕЛЬНО К РЕЙТИНГАМ, ПО КОТОРЫМ ВЕДУЩИЙ АНАЛИТИК БАЗИРУЕТСЯ В ЮРИДИЧЕСКОМ ЛИЦЕ, ЗАРЕГИСТРИРОВАННОМ В ЕС, ПРЕДСТАВЛЕНА НА КРАТКОЙ СТРАНИЦЕ ПО ЭМИТЕНТУ НА ВЕБСАЙТЕ FITCH.

Additional Disclosures

[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:[HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEBSITE '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.

Fitch Assigns MEDNC's Notes Final 'BBB-' Rating

21 Sep 2015 11:28 AM

Fitch Ratings-Moscow/London-21 September 2015: Fitch Ratings has assigned Mangistau Electricity Distribution Company JSC's (MEDNC) KZT2.5bn 8% domestic bond due 2025 a final local currency senior unsecured 'BBB-' rating.

The rating is in line with MEDNC's Long-term local currency Issuer Default Rating (IDR) of 'BBB-', which has a Negative Outlook, as the bond will be direct and unsecured obligations of the company. The proceeds of the bond issue will be used by the company for financing its investment programme. A full list of MEDNC's ratings is below.

The Negative Outlook on MEDNC reflects our assessment of weakening ties between the company and its ultimate parent, Kazakhstan (BBB+/Stable). This is due to the planned sale of the full 75% stake owned by 100% state-owned JSC Samruk-Energy (BBB-/Stable) in MEDNC over the medium term as well as expected material deterioration of the company's credit metrics over 2015-2018 due to debt-funded large capex imposed by the state. Consistent evidence of weakening links between the company and ultimate parent would result in Fitch shifting to a bottom-up rating approach from the currently applied top-down assessment. MEDNC's ratings (BB+/Negative) are currently notched down three notches from the sovereign's.

KEY RATING DRIVERS

Ambitious Debt-Funded Capex

MEDNC plans to embark on a substantial capex programme approved by the government of KZT28.5bn for 2015-2018. As a result, we expect the company's free cash flow (FCF) to remain significantly negative for 2015-2018. The company plans to finance the investment programme mostly with borrowed funds. In addition to KZT2.5bn bonds issued in 2015, MEDNC expects to issue KZT11.6bn and KZT2.3bn of domestic bonds in 2016 and 2017, respectively.

Capex will be spent on the construction of two new electricity distribution grids Aktau-Karazhanbas and Aktau-Uzen for KZT13bn and the reconstruction of existing distribution lines and substations. These two new grids aim to service the expected higher capacity needs of Aktau's existing oil refining companies, and a fourth refinery, which is scheduled to be constructed in Aktau Region over the medium term. We consider MEDNC's planned large-scale investments to be opportunistic as the refinery projects, which are expected to drive electricity demand, have not yet been implemented and may be postponed due to lower oil prices and the slowdown of the Kazakh economy. As a result, we believe MEDNC's new grids construction project could face high execution risk, which may be exacerbated by reliance on external funding from domestic markets or domestic banks, as well as by volume risk, which may or may not be fully reflected in tariffs.

Deteriorating Standalone Profile

We expect that the implementation of the aggressive investment programme, which will be funded by significant debt, is likely to lead to a material deterioration of MEDNC's credit metrics and, as a result, its standalone profile. We now assess the company's standalone profile as commensurate with the mid 'B' rating category. Fitch expects funds flow from operations (FFO) gross adjusted leverage to increase to around 3x by end-2015 and remain well above 5x over 2016-2017 under the agency's conservative assumptions. At end-2014 MEDNC reported FFO gross adjusted leverage of 2.0x, up from 1.3x at end-2013.

Weakening Ties May Change Rating Approach

The Negative Outlook is driven by weakening links between MEDNC and its majority shareholder Samruk-Energy and ultimately the state. This is due to the planned sale of Samruk-Energy's stake in MEDNC and lack of commitment by the state to provide financial support to the company, whose credit metrics are likely to substantially deteriorate due to high capex imposed by the state.

Consistent evidence of weakening links with the ultimate parent leading to deterioration of MEDNC's credit metrics so that FFO gross adjusted leverage remains above 5x over 2015-2019 would result in Fitch adopting a bottom-up rating approach from the current top-down approach.

MEDNC's ratings are currently notched down from Kazakhstan's by three notches, reflecting moderately strong links between the company and its ultimate parent. Samruk-Energy does not view MEDNC as strategic and is likely to sell its stake in MEDNC in 2016-2017.

Favourable Tariffs

MEDNC's tariffs are approved by Kazakhstan's Agency on Regulating Natural Monopolies and Competition Protection in conjunction with the company's capex programme. At present, MEDNC's tariffs are approved for five years (2015-2019) based on an assumed tariff growth of 0.3%-15.3% per annum, which Fitch views positively. The tariff system for transmission and distribution segments, which is predominantly based on benchmarking efficiency, results in favourable tariffs for MEDNC.

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 its cash flow generation capacity, its high exposure to a single industry (oil and gas) and, within that, high customer concentration (the top four customers represented over 64% of 2014 revenue). The latter is somewhat mitigated by the state ownership of some customers, and by prepayment terms under transmission and distribution agreements.

KEY ASSUMPTIONS

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

- Domestic GDP growth of 1.8% in 2015 and 2.5%-4.0% in 2016-2018 and inflation of 6.2% in 2015 and 5.5% over 2016-2018
- Electricity distribution tariff growth in line with the government-approved level
- Cost inflation in line with expected CPI
- Capital expenditure in line with the government-approved level
- Dividend payments of 15% of IFRS net income over 2016-2018

RATING SENSITIVITIES

Negative: Future developments that could lead to negative rating action include:

- 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 so that FFO gross adjusted leverage remains above 5.0x on a sustained basis.

Positive: Future developments that could lead to positive rating action include:

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

For the sovereign rating of Kazakhstan, MEDNC's ultimate parent, Fitch outlined the following sensitivities in its rating action commentary of 1 May 2015:

The Outlook is Stable, meaning that the downside and upside risks are evenly balanced. However, the following risk factors individually, or collectively, could trigger negative rating action:

- Policy mismanagement and/or a prolonged fall in oil prices leading to a decline in sovereign net foreign assets accompanied by reduced economic and financial stability
- Renewed weakness in the banking sector, which leads to contingent liabilities for the sovereign
- A political risk event

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

- Moves to strengthen monetary and exchange rate policy
- An effective restructuring of banks' balance sheets
- Steps to reduce the vulnerability of the public finances to future oil price shocks, for example, by reducing the non-oil deficit, currently estimated at more than 9% of GDP
- Substantial improvements in governance and institutional strength.

LIQUIDITY

Fitch views MEDNC's liquidity as manageable, comprising solely cash as the company does not have any available credit lines. At end-2014, MEDNC's cash balance of KZT1.1bn was sufficient to cover short-term maturities of KZT314m. Cash balances are mostly held in local currency with domestic banks including Halyk Bank of Kazakhstan (BB/Stable) and Nurbank.

At end-2014, most of MEDNC's debt was represented by two unsecured fixed-rate bonds of KZT1.7bn and KZT2.4bn maturing in 2023 and in 2024, respectively. The rest of the debt is represented by interest-free loans with maturity up to 2036 from MEDNC's customers to co-finance new network connections. MEDNC benefits from limited foreign-exchange risks and from the absence of interest-rate risks.

MEDNC's ambitious capex programme will be funded by additional debt over the medium term. MEDNC has some track record in accessing the domestic bond market. During 2014 MEDNC issued KZT2.4bn of bonds to partly finance its substantial capex needs (KZT3bn) for the year.

FULL LIST OF RATINGS

Long-term foreign currency IDR: 'BB+', Outlook Negative

Long-term local currency IDR: 'BBB-', Outlook Negative

National Long-term rating: 'AA(kaz)', Outlook Negative

Short-term foreign currency IDR: 'B'

Foreign currency senior unsecured rating: 'BB+'

Local currency senior unsecured rating, including that on KZT1.7bn, KZT2.4bn and KZT2.5bn bonds: 'BBB-',

Contact:

Principal Analyst

Alexey Evstratenkov

Analyst

+7 495 956 9984

Supervisory Analyst

Elina Kulieva

Associate Director

+7 495 956 9975

Fitch Ratings CIS Ltd

26 Valovaya Street

Moscow 115054

Committee Chairperson

Angelina Valavina

Senior Director

+44 20 3530 1314

Media Relations: Julia Belskaya von Tell, Moscow, Tel: +7 495 956 9908, Email:

julia.belskayavontell@fitchratings.com; Peter Fitzpatrick, London, Tel: +44 20 3530 1103, Email:

peter.fitzpatrick@fitchratings.com.

Date of relevant rating committee: 5 August 2015

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.

Applicable Criteria

[Corporate Rating Methodology - Including Short-Term Ratings and Parent and Subsidiary Linkage \(pub. 17 Aug 2015\)](#)

Additional Disclosures

[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:[HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEBSITE '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.