

**“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) 211-108
E-mail: kegoc@kegoc.kz

010010 Республика Казахстан,
г. Астана, район Алматы,
проспект Тәуелсіздік, здание 59
Тел. (7172) 693-824, 690-203
Факс (7172) 211-108
E-mail: kegoc@kegoc.kz

01.06.2018 г. № 01-30-10/3134

АО «Казakhstanская фондовая биржа»

Настоящим АО «KEGOC» сообщает, что 29 мая 2018 года службой кредитных рейтингов Standard & Poor's повышен долгосрочный кредитный рейтинг АО «KEGOC» с уровня «BB» на уровень «BB+» в связи с улучшением финансовых показателей. Прогноз по рейтингам АО «KEGOC» «Стабильный» (отчет прилагается).

**Управляющий директор
по финансам и учету**



А. Ботабеков

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

008188

Рейтинг АО «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями» повышен до «ВВ+» в связи с улучшением финансовых показателей; прогноз – «Стабильный»

Ведущий кредитный аналитик: Анна Брусинец, Москва, +7 (495) 7834060;
anna.brusinets@spglobal.com

Второй кредитный аналитик: Елена Ананкина, Москва, (7) 495-783-4130;
elena.anankina@spglobal.com

Дополнительные контакты: Infrastructure Finance Ratings Europe;
InfrastructureEurope@spglobal.com

Резюме

- АО «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями» (KEGOC) улучшила свои характеристики кредитоспособности в 2017 г. вследствие благоприятных для компании тарифов и досрочной выплаты долговых обязательств, в результате чего отношение «FFO (средства от операционной деятельности до изменения оборотного капитала) / долг» составило 35%.
- Мы по-прежнему считаем, что существует «высокая» вероятность того, что KEGOC получит своевременную и достаточную экстраординарную поддержку от конечного собственника, Правительства Республики Казахстан, в случае необходимости.
- В связи с этим мы повышаем кредитный рейтинг KEGOC с «ВВ» до «ВВ+» в связи с улучшением характеристик собственной кредитоспособности.
- Прогноз «Стабильный» по рейтингам KEGOC отражает наши ожидания того, что улучшение финансовых показателей компании будет устойчивым, а экстраординарная и текущая поддержка со стороны государства останется неизменной.

Рейтинговое действие

29 мая 2018 г. S&P Global Ratings повысило долгосрочный кредитный рейтинг АО «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями» (KEGOC) с «ВВ» до «ВВ+». Прогноз по рейтингам – «Стабильный».

В то же время мы повысили рейтинг, присвоенный приоритетному необеспеченному банковскому кредиту, предоставленному компании

KEGOC Европейским банком реконструкции и развития (ЕБРР), с «BB» до «BB+».

Обоснование

Повышение рейтинга отражает наши ожидания, что недавние улучшения финансовых показателей KEGOC станут устойчивыми, приводя к улучшению собственной кредитоспособности компании. В настоящее время мы оцениваем характеристики собственной кредитоспособности (stand-alone credit profile – SACP) KEGOC на уровне «bb-», повысив эту оценку с «b+». Мы прогнозируем, что отношение «FFO (средства от операционной деятельности до изменения оборотного капитала) / долг» составит 35-40% в 2018 г. в сравнении с 35% в 2017 г. и 26% в 2016 г. Мы полагаем, что эти улучшения будут носить устойчивый характер вследствие благоприятных тарифов, установленных на 2016-2020 гг., эффективного управления затратами и досрочной выплаты долговых обязательств. Программа капитальных расходов компании все еще значительна, но вполне контролируема.

Ожидается, что структура долгового портфеля KEGOC будет постепенно меняться вследствие выплаты кредитов прошлых лет, номинированных в долларах и евро, с помощью денежных инструментов в национальной валюте (тенге), выпущенных на казахстанском рынке. По состоянию на 1 января 2018 г. 46% долгового портфеля было номинировано в долларах и евро, тогда как в конце 2016 г. их доля составляла 70%. Мы оцениваем это как позитивную тенденцию, снижающую, хотя и не до конца, риск негативного влияния изменений валютного курса.

Мы также отмечаем, что выплаты дивидендов материнской компании – Фонду национального благосостояния «Самрук-Казына», которая полностью принадлежит государству, увеличиваются до 100% чистой прибыли – в соответствии с существующей дивидендной политикой (по сравнению с умеренными выплатами, ранее в среднем составлявшими 40% чистой прибыли). Это, а также значительные потребности в капитальных расходах, приведут к генерированию отрицательного дискреционного денежного потока в 2018 г. Мы отражаем этот риск в нашей оценке характеристик собственной кредитоспособности компании (stand-alone credit profile – SACP).

Мы по-прежнему считаем, что профиль бизнес-рисков KEGOC ограничен тарифной системой, которой недостает прозрачности и которая не гарантирует полной и своевременной окупаемости затрат. На наш взгляд, этот механизм не обеспечивает полного

включения расходов в тарифы для потребителей, а зависимость регулирующего органа от правительства обуславливает повышение этого риска, поскольку тарифы на коммунальные услуги часто используются государством как инструмент социальной или макроэкономической политики (например, установление предельного уровня тарифов). Тем не менее мы отмечаем, что текущие тарифы, установленные на 2016–2020 гг. позволяют компании генерировать денежный поток, достаточный для покрытия операционных расходов, капитальных затрат, постепенной выплаты долга и сокращения долговой нагрузки.

С введением рынка мощностей в Казахстане в 2019 г. KEGOC получит дополнительные обязанности, связанные с функционированием балансирующего рынка электрической энергии, что добавит равные объемы в отношении как выручки, так и расходов (нулевая рентабельность). Следовательно, рентабельность по EBITDA будет снижаться с текущих 43–48% примерно до 20–25%, однако мы будем рассматривать это как в большей степени иррелевантный фактор и фокусироваться на росте EBITDA в абсолютном выражении, поддерживаемом высокими тарифами.

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

Наш базовый сценарий определяется следующими допущениями:

- некоторое снижение объема передаваемой электроэнергии – примерно до 41 кВт/ч в 2018 г., тот же уровень в 2019 г. (на основании существующих заявок потребителей). Тем не менее фактические объемы могут быть выше – в зависимости от объемов экспорта, например;
- повышение средних тарифов на передачу электроэнергии на 11% и 13% в 2018 и 2019 гг. в соответствии с решением регулятора, что будет поддерживать показатели выручки компании и рост EBITDA;
- отсутствие новых девальваций тенге;

- капитальные расходы объемом примерно 40 млрд тенге (около 121,5 млн долл.) в 2018 г., сокращение их примерно до 25 млрд тенге в 2019 г.; вместе с тем мы отмечаем определенную гибкость графика капитальных расходов. Мы не ожидаем каких-либо крупных новых инвестиционных проектов, тем не менее компания обычно пересматривает бюджет в конце года;
- дивиденды составят 70-100% чистой прибыли (уровень, предусмотренный дивидендной политикой компании);
- введение рынка мощностей с 1 января 2019 г.

На основании этих допущений мы определяем следующие характеристики кредитоспособности KEGOC на 2018-2019 гг.:

- показатель EBITDA в 2018 г. будет примерно равен уровню 2018 г. и составит 73,5 млрд тенге., затем вырастет до 85-95 млрд тенге в 2019 г.;
- отношение «скорректированный FFO / долг» – 35-40% в 2018 г. и свыше 40% в 2019 г.;
- покрытие EBITDA долговых обязательств увеличится с 5,9х в 2017 г. до 7-8х в 2018-2019 гг. в связи с ростом выручки;
- отрицательное значение дискреционного денежного потока в 2018 г. и положительное значение в 2019-2020 гг.

Ликвидность

Мы оцениваем показатели ликвидности KEGOC как «адекватные». По нашим оценкам, источники ликвидности будут превышать потребности в ней более чем в 1,8х в ближайшие 12 месяцев даже в случае сокращения показателя EBITDA на 15%. По нашему мнению, KEGOC имеет адекватный доступ к финансированию со стороны казахстанских банков. Однако, на наш взгляд, банковская система Казахстана относительно слаба, а доступ KEGOC к международным рынкам капитала, как и у прочих компаний среднего размера, ведущих деятельность на развивающихся рынках, может быть нестабильным. Как следствие, мы оцениваем показатели ликвидности компании как «адекватные», а не как «сильные».

Основные источники ликвидности в ближайшие 12 месяцев (начиная с 1 апреля 2018 г.):

- наличные денежные средства и средства на счетах в банках – около 78 млрд тенге;
- денежный поток от операционной деятельности – 57-61 млрд тенге.

Основные потребности в ликвидности за тот же период:

- капитальные расходы – примерно 35-40 млрд тенге;

- обязательства в рамках банковских кредитов с наступающими сроками погашения – 14 млрд тенге, однако компания может осуществить досрочные выплаты;
- дивидендные выплаты – 70-100% чистой прибыли в соответствии с дивидендной политикой.

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

Прогноз

Прогноз «Стабильный» по рейтингам KEGOC отражает нашу точку зрения относительно того, что текущее улучшение финансовых показателей компании, с отношением «FFO / долг» существенно выше 30%, носит устойчивый характер, что компания будет поддерживать адекватный уровень ликвидности, избегая капитальных расходов, существенно превышающих допущения нашего базового сценария, и что давление со стороны дивидендной политики не будет значительно выше 100% чистой прибыли (максимальное значение в рамках текущей дивидендной политики). Прогноз также отражает нашу оценку KEGOC как организации, связанной с государством, которая, как мы полагаем, будет по-прежнему играть важную роль для правительства страны и операционная деятельность которой будет тесно связана с государством. Кроме того, мы полагаем, что позитивное влияние на операционную деятельность KEGOC, как и раньше, будет оказывать текущая поддержка компании со стороны государства.

Позитивный сценарий

Мы рассматриваем позитивное рейтинговое действие в отношении KEGOC в ближайшие год-два как маловероятное, поскольку оно потребует значительного улучшения характеристик собственной кредитоспособности компании и повышения оценки SACF с текущего уровня «bb-» до «bbb-», а также отсутствия понижения нашей оценки высокой вероятности получения компанией экстраординарной государственной поддержки или понижения нашего суверенного рейтинга Казахстана.

Негативный сценарий

Мы можем предпринять негативное рейтинговое действие в отношении KEGOC в случае значительного ухудшения кредитоспособности компании, при котором отношение «FFO / долг» будет составлять менее 30%, дискреционный денежный поток будет иметь устойчиво отрицательное значение или если ликвидность ухудшится до «менее чем адекватного» уровня. Это может произойти, например, в результате проведения чрезмерно агрессивной дивидендной политики в результате давления со стороны материнской компании, или новых крупных инвестиционных проектов, или значительной девальвации национальной валюты, что не предусмотрено нашим базовым сценарием. Понижение рейтинга Казахстана, что маловероятно, или оценки вероятности поддержки со стороны государства до «умеренно высокой» также может привести к понижению рейтинга компании.

Компоненты рейтинга

Корпоративный кредитный рейтинг: ВВ+/Стабильный/--

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: нейтральная
- Ликвидность: адекватная
- Финансовая политика: нейтральная
- Менеджмент и корпоративное управление: приемлемые
- Сравнительный анализ: нейтральный

Оценка характеристик собственной кредитоспособности: bb-

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

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

Критерии

- Отражение риска субординации в корпоративных рейтингах выпусков облигаций // 21 сентября 2017 г.
- Взаимосвязь долгосрочных и краткосрочных рейтингов // 7 апреля 2017 г.
- Присвоение рейтингов организациям, связанным с государством: Методология и допущения // 25 марта 2015 г.
- Методология и допущения: определения ликвидности для корпоративных заемщиков разных стран мира // 16 декабря 2014 г.
- Определение отраслевого риска: методология // 19 ноября 2013 г.
- Методология присвоения рейтингов группе организаций // 19 ноября 2013 г.
- Оценка странового риска: методология и допущения // 19 ноября 2013 г.
- Ключевые факторы кредитоспособности регулируемой отрасли коммунальных услуг // 19 ноября 2013 г.
- Методология присвоения корпоративных кредитных рейтингов // 19 ноября 2013 г.
- Критерии присвоения корпоративных рейтингов: коэффициенты и корректировки // 19 ноября 2013 г.
- Менеджмент и корпоративное управление как кредитные факторы для корпораций и страховых компаний: Методология // 13 ноября 2012 г.
- Характеристики собственной кредитоспособности: один из компонентов рейтинга // 1 октября 2010 г.
- Использование списка CreditWatch и прогнозов // 14 сентября 2009 г.

Рейтинги выпусков долговых обязательств: анализ рисков субординированности

Структура капитала

Все долговые обязательства KEGOC находятся на уровне материнской компании. Финансовые обязательства на уровне дочерних операционных компаний отсутствуют.

Аналитические выводы

Рейтинг выпуска приоритетного необеспеченного долга КЕГОС («ВВ+») соответствует долгосрочному кредитному рейтингу компании, поскольку в настоящее время признаки субординированности долговых обязательств в структуре капитала КЕГОС отсутствуют.

Рейтинг-лист

До

С

АО «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями»

Кредитный рейтинг

ВВ+/Стабильный/-- ВВ/Позитивный/--

Рейтинг приоритетного необеспеченного долга

ВВ+

ПЕРЕВОД ТОЛЬКО В ИНФОРМАЦИОННЫХ ЦЕЛЯХ. Данный перевод предоставляется в целях более точного и полного понимания нашего отчета на английском языке, опубликованного на нашем сайте <http://www.capitaliq.com>, и только в информационно-справочных целях.

<<BOILERPLATE>>

RatingsDirect®

Research Update:

Kazakhstan Electricity Grid Operating Co. Upgraded To 'BB+' On Improving Financial Performance; Outlook Stable

Primary Credit Analyst:

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

Secondary Contact:

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

Table Of Contents

Overview

Rating Action

Rationale

Outlook

Ratings Score Snapshot

Issue Ratings--Subordination Risk Analysis

Related Criteria

Ratings List

Research Update:

Kazakhstan Electricity Grid Operating Co. Upgraded To 'BB+' On Improving Financial Performance; Outlook Stable

Overview

- Kazakhstan Electricity Grid Operating Co. (KEGOC) reported improved credit metrics for 2017 on the back of favorable tariffs and early debt repayments, with funds from operations to debt at 35%.
- We continue to see a high likelihood that KEGOC would receive timely and sufficient extraordinary support from its ultimate owner, the Kazakh government, if necessary.
- We are therefore raising our rating on KEGOC to 'BB+' from 'BB', based on its improving stand-alone performance.
- The stable outlook reflects our expectation that the improvement in KEGOC's performance is sustainable and that the level of state support will remain unchanged.

Rating Action

On May 29, 2018, S&P Global Ratings raised its long-term issuer credit rating on Kazakhstan Electricity Grid Operating Co. to 'BB+' from 'BB'. The outlook is stable.

We also raised our issue ratings on KEGOC's senior unsecured bank loans from the European Bank For Reconstruction And Development (EBRD) to 'BB+' from 'BB'.

Rationale

The upgrade reflects our expectation that the recent improvement in KEGOC's financial metrics will be sustainable, resulting in stronger stand-alone performance. We now assess KEGOC's stand-alone credit profile (SACP) at 'bb-', up from 'b+'. We forecast funds from operations (FFO) to debt of 35%-40% in 2018, compared with 35% in 2017 and 26% in 2016. We view such improvement as sustainable, thanks to the favorable tariffs set for 2016-2020, efficient cost management, and early debt repayments ahead of maturities. The company's capital spending (capex) program is still large, but manageable.

As expected, KEGOC is gradually changing the structure of its debt portfolio by repaying old U.S. dollar- and euro-denominated loans with Kazakhstan tenge

(KZT) instruments issued in the local market. As of Jan. 1, 2018, 46% of the debt portfolio was denominated in dollars and euros, versus 70% at the end of 2016. We view this as a positive trend that reduces exposure to foreign currency fluctuation, even if doesn't remove it completely.

We also understand that the appetite for dividends of KEGOC's parent, 100% state-owned national welfare fund Samruk-Kazyna, is increasing to up to 100% of net income--in line with the existing dividend policy--compared with moderate 40% payouts on average in the past. This, together with still-significant capex needs, will lead to negative discretionary cash flow (DCF) in 2018. We factor this risk into our assessment of KEGOC's SACP.

We continue to regard KEGOC's business risk profile as constrained by the tariff system, which lacks transparency and does not guarantee either full or timely cost recovery. We do not consider that the mechanism allows for full pass-through of costs. In addition, the regulator's lack of independence from the government aggravates this risk because the government often uses utilities' tariffs as a social or macroeconomic instrument (as is the case with tariff caps, for example). Still, we note that the current tariffs set for 2016-2020 enable the company to generate cash flows sufficient to cover operating costs and capex, and to gradually repay its debt and reduce leverage.

With the introduction of a capacity market in Kazakhstan, starting in 2019, KEGOC will undertake additional responsibilities related to zero-profit power balancing operations, which would add similar amounts to both revenues and costs. Therefore, the EBITDA margin will reduce from the current 43%-48% to about 20%-25%, but we view this as largely irrelevant and focus on EBITDA growth in absolute terms, supported by higher tariffs.

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

In our base case for KEGOC, we assume:

- Slight decline in transmission volumes to about 41 kilowatt hours in 2018 and flat in 2019, based on existing customer demands. However, actual volumes could be higher, for example, depending on exports.
- Average transmission tariff increases of 11% in 2018 and 13% in 2019, in line with the regulator's resets, which will support the company's revenues and EBITDA growth.
- No further tenge devaluations.

Research Update: Kazakhstan Electricity Grid Operating Co. Upgraded To 'BB+' On Improving Financial Performance; Outlook Stable

- Capex of up to KZT40 billion (about US\$121.5 million) in 2018, moderating to about KZT25 billion in 2019 with some flexibility in the capex timelines. Currently, we do not anticipate any new large investment project; however, the company usually makes revisions to the budget by the end of the year.
- Dividends at 70%-100% of net income, in step with the dividend policy.
- Introduction of a capacity market starting Jan. 1, 2019.

Based on these assumptions, we arrive at the following credit measures in 2018-2019:

- 2018 EBITDA roughly equivalent to 2017 level of KZT73.5 billion and increasing to KZT85 billion-KZT95 billion in 2019 on solid tariff increases;
- Adjusted FFO to debt at 35%-40% in 2018 and exceeding 40% in 2019;
- EBITDA interest coverage strengthening from 5.9x in 2017 to 7.0x-8.0x in 2018-2020 on higher earnings; and
- Negative DCF in 2018, turning positive in 2019-2020.

Liquidity

We assess KEGOC's liquidity position as adequate. We estimate that the company's liquidity sources will comfortably exceed its funding needs by more than 1.8x in the next 12 months and that sources will exceed uses, even if EBITDA declines by 15%. We believe that KEGOC has adequate access to financing from local banks. Still, we view the local banking system as relatively weak. Like other midsize emerging market issuers, access to international capital markets for KEGOC may fluctuate, in our view. Therefore, we assess the company's liquidity as adequate rather than strong.

We estimate principal liquidity sources for the 12 months started April 1, 2018, as:

- About KZT78 billion in available cash and deposits; and
- Cash flow from operations of KZT57 billion-KZT61 billion.

We estimate principal liquidity uses for the same period as:

- Capex of about KZT35 billion-KZT40 billion;
- Maturing bank debt of about KZT14 billion, although the company could decide to make additional early repayments; and
- Dividends at 70%-100% of net income, matching the dividend policy.

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

Outlook

The stable outlook on KEGOC reflects our view that the current improvement in KEGOC's financial performance, with FFO to debt comfortably above 30%, is sustainable. It reflects as well our view that the company will maintain adequate liquidity, avoid large capex significantly above our current base case, and that dividend pressure will not significantly exceed 100% of net income (maximum per current dividend policy). Our view of KEGOC as a GRE means we believe it will remain important and operationally close to Kazakhstan's government. In addition, we anticipate that the company's operations will continue to benefit from ongoing government support.

Upside scenario

We view rating upside as unlikely in the next one to two years, as an upgrade would require substantial improvement in KEGOC's SACP improving to 'bbb-' from 'bb-' currently, and no downward changes in our assessment of a high likelihood of extraordinary state support for KEGOC, or lowering of our sovereign rating on Kazakhstan.

Downside scenario

We could take a negative rating action if the company's creditworthiness deteriorated materially, with FFO to debt falling below 30% and DCF remaining sustainably negative or with liquidity deteriorating to a less-than-adequate level. This could result, for example, from extremely aggressive dividend pressure from the parent, new large investment projects, or a significant devaluation of the tenge, which is not our base case.

A downgrade of Kazakhstan by one notch, though unlikely, or the likelihood of support falling to moderately high, could also lead to downgrade.

Ratings Score Snapshot

Issuer Credit Rating: BB+/Stable/--

Business risk: Weak

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

Financial risk: Significant

- Cash flow/Leverage: Significant

Anchor: bb-

Modifiers

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

Stand-alone credit profile: bb-

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

Issue Ratings--Subordination Risk Analysis

Capital structure

KEGOC issues all debt at the parent company level. There is no financial debt at the operating subsidiaries.

Analytical conclusions

The issue rating on KEGOC's senior unsecured debt is 'BB+', in line with the issuer credit rating, since no elements of subordination risk are present in the capital structure.

Related Criteria

- Criteria - Corporates - General: Reflecting Subordination Risk In Corporate Issue Ratings, March 28, 2018
- General Criteria: Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings , April 7, 2017
- General Criteria: Rating Government-Related Entities: Methodology And Assumptions, March 25, 2015
- Criteria - Corporates - General: Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers, Dec. 16, 2014
- General Criteria: Methodology: Industry Risk, Nov. 19, 2013
- General Criteria: Country Risk Assessment Methodology And Assumptions, Nov. 19, 2013
- Criteria - Corporates - Utilities: Key Credit Factors For The Regulated Utilities Industry, Nov. 19, 2013
- Criteria - Corporates - General: Corporate Methodology: Ratios And Adjustments, Nov. 19, 2013

Research Update: Kazakhstan Electricity Grid Operating Co. Upgraded To 'BB+' On Improving Financial Performance; Outlook Stable

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

Ratings List

Upgraded

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

Additional Contact:

Industrial Ratings Europe; Corporate_Admin_London@spglobal.com

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

Copyright © 2018 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

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

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

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

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

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

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