

**«ЭЛЕКТР ЖЕЛІЛЕРІН БАСҚАРУ
ЖӨНІНДЕГІ ҚАЗАҚСТАН
КОМПАНИЯСЫ» «KEGOC»
(KAZAKHSTAN ELECTRICITY GRID
OPERATING COMPANY) АҚ**



**АО «КАЗАХСТАНСКАЯ КОМПАНИЯ
ПО УПРАВЛЕНИЮ
ЭЛЕКТРИЧЕСКИМИ СЕТЯМИ»
(KAZAKHSTAN ELECTRICITY GRID
OPERATING COMPANY) «KEGOC»**

010010 Қазақстан Республикасы,
Астана қ., Алматы ауданы,
Тәуелсіздік даңғылы, 59 ғимарат
Тел. (7172) 693-824, 690-203
Факс (7172) 690-455
E-mail: kegoc@kegoc.kz

010010 Республика Казахстан,
г. Астана, район Алматы,
проспект Тәуелсіздік, здание 59
Тел. (7172) 693-824, 690-203
Факс (7172) 690-455
E-mail: kegoc@kegoc.kz

03.04.2017г. № 30-09/2029

АО «Казakhstanская фондовая биржа»

Настоящим АО «KEGOC» сообщает, что 30 марта 2017 года служба кредитных рейтингов Fitch Ratings присвоила приоритетный необеспеченный рейтинг в национальной валюте «BBB-» программе внутренних облигаций (НИН KZR01Y15F281) на 84 млрд. тенге и облигациям на сумму 47,5 млрд. тенге со «Стабильным» прогнозом (отчет прилагается).

**Управляющий директор
по финансам и учету**



А. Ботабеков

Исп. Токубаев Ш., Тел. 690-297

007971

Fitch присвоило облигациям KEGOC в национальной валюте рейтинг «BBB-»

(перевод с английского языка)

Fitch Ratings-Москва/Лондон-30 марта 2017 г. Fitch Ratings присвоило приоритетный необеспеченный рейтинг в национальной валюте «BBB-» Казахстанской компании по управлению электрическими сетями («KEGOC») и ее программе внутренних облигаций на 84 млрд. тенге и облигациям на сумму 47,5 млрд. тенге, выпущенным в рамках программы.

Приоритетный необеспеченный рейтинг находится на одном уровне с долгосрочным рейтингом дефолта эмитента («РДЭ») KEGOC в национальной валюте («BBB-»/прогноз «Стабильный»), отражая тот факт, что весь долг компании имеет равный приоритет, является необеспеченным и выпущен напрямую KEGOC. KEGOC планирует использовать поступления от выпуска облигаций для финансирования своей инвестиционной программы и сокращения валютных рисков.

Рейтинги KEGOC отражают в целом сильные связи с государством, а именно государственные гарантии по части долга KEGOC, и долгосрочные РДЭ компании находятся на один уровень ниже суверенных.

КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ

Облигации с высоким купоном: в середине 2016 г. компания разместила внутренние необеспеченные облигации объемом 47,5 млрд. тенге, которые были приобретены Национальным пенсионным фондом. Процентная ставка была установлена на уровне ИПЦ+2,9%. Первая ставка купона была установлена на основе ИПЦ за март 2016 г. на уровне 18,6%, что является высоким показателем с учетом небольшого экономического роста в Казахстане. При необходимости компания может провести эмиссию внутренних облигаций еще на 36 млрд. тенге в 2017 г. Мы ожидаем снижение процентной ставки до 10%-13% в 2017-2019 гг. после замедления темпов инфляции в Казахстане.

Высокие валютные риски: KEGOC подвержена валютному риску, поскольку около 76% долга компании в размере 205 млрд. тенге на 30 сентября 2016 г. было в иностранной валюте (51% в долларах США и 25% в евро) при лишь небольшой доле долларовой выручки (относящейся к международному потоку электроэнергии). KEGOC не имеет каких-либо договоренностей о хеджировании, хотя риск валютного несоответствия сглаживается тем, что компания держит основную часть денежных средств и банковских депозитов в долларах США.

Уязвимость к валютному риску сократится в случае дальнейшего выпуска компанией внутренних облигаций или в случае решения KEGOC досрочно погасить некоторые из своих кредитов. Тем не менее, мы ожидаем, что подверженность валютному риску останется существенной.

Благоприятные тарифы: KEGOC продолжает получать преимущества за счет благоприятных долгосрочных тарифов, которые установлены Агентством Республики Казахстан по регулированию естественных монополий и Агентством Республики Казахстан по защите конкуренции по 2020 г. Тарифы на передачу, диспетчеризацию и балансировку выросли в среднем на 12% в 2016 г., и компания ожидает их повышение в среднем на 6,5% в 2017-2020 гг. По нашему мнению, долгосрочные тарифы обеспечивают прогнозируемость доходов, хотя они по-прежнему могут быть пересмотрены в случае макроэкономического

шока или девальвации тенге в будущем. В своем рейтинговом сценарии Fitch прогнозирует рост тарифов в среднем на 2% ниже одобренных уровней на 2017-2020 гг.

Капвложения остаются высокими: программа капитальных вложений КЕГОС (236 млрд. тенге на 2016-2020 гг.) остается значительной, хотя она была сокращена в сентябре 2016 г. относительно 268 млрд. тенге с откладыванием ряда проектов развития. Доля капвложений в поддержание деятельности находится на низком уровне, в среднем 14% на 2016-2020 гг., обеспечивая гибкость для сокращения общего объема капвложений. Однако мы не ожидаем существенного снижения капвложений, так как одобренный высокий рост тарифов связан с осуществлением определенных инвестиций. Кроме того, мы прогнозируем, что КЕГОС будет полагаться на новые заимствования без гарантий для финансирования своей крупной программы капвложений.

Укрепление самостоятельной кредитоспособности: мы оцениваем кредитоспособность КЕГОС на самостоятельной основе как соответствующую верхней части рейтинговой категории «ВВ» с учетом монопольной позиции компании в области передачи электроэнергии в стране и хорошего финансового профиля. В то же время кредитоспособность компании на самостоятельной основе сдерживается крупными капиталовложениями, которые, вероятно, приведут к сохранению отрицательного свободного денежного потока, и высокой подверженностью валютному риску.

Финансовый профиль компании существенно улучшился в 2015 г., и мы ожидаем, что скорректированный леверидж по денежным средствам от операционной деятельности (FFO) и обеспеченность постоянных платежей по FFO будут в среднем соответственно составлять 2,5x и 6,9x в 2016-2020 гг. В Казахстане мы, как правило, рассматриваем валовые показатели ввиду слабой банковской системы в стране. Если компания погасит некоторые из кредитов, номинированных в иностранной валюте, ее показатели левериджа могут еще более улучшиться.

КРАТКОЕ ОБОСНОВАНИЕ

КЕГОС – компания по управлению электрическими сетями в Казахстане. Наиболее близкими сопоставимыми компаниями являются российская электросетевая компания ПАО Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы («ФСК ЕЭС», «ВВВ-»/прогноз «Стабильный»), ПАО Московская объединенная электросетевая компания («МОЭСК», «ВВ+»/прогноз «Стабильный»), основная электрораспределительная компания в Москве и Московской области, и Мангистауская распределительная электросетевая компания («МРЭК», «ВВ»/прогноз «Негативный»), компания по распределению электроэнергии на западе Казахстана. КЕГОС и компании-аналоги подвержены влиянию регулятивной неопределенности, риску макроэкономических шоков и возможного политического вмешательства. Их инвестиционные программы, как правило, являются значительными.

КЕГОС, МРЭК 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 КЕГОС применяется подход «сверху-вниз» с нотчингом вниз на один уровень, в то время как ФСК ЕЭС и МОЭСК рейтингуются на самостоятельной основе с учетом господдержки в качестве позитивного фактора. Рейтинг МРЭК на три уровня ниже суверенного.

КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

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

- Рост тарифов на 2% ниже утвержденных долгосрочных тарифов
- Рост объемов передачи электроэнергии в соответствии с ростом ВВП в 2016-2020 гг.
- Суммарные капиталовложения в 236 млрд. тенге в 2016-2020 гг.
- Коэффициент дивидендных выплат в 80% в 2017-2020 гг., что выше прогноза компании в 40%
- Процентная ставка по внутренним облигациям в 13,4% в 2017 г., 12,4% в 2018 г. и 10,4% в 2019-2020 гг.

ФАКТОРЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ ВЛИЯТЬ НА РЕЙТИНГИ В БУДУЩЕМ

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

- Позитивное рейтинговое действие по суверенному эмитенту
- Укрепление юридических связей (например, увеличение доли долга с гарантией устойчиво выше 40%)
- Улучшение делового или финансового профиля компании (возможно, в результате более сильного регулирования или более значительного финансирования за счет собственных средств), что было бы позитивным фактором для не имеющего гарантий долга KEGOC и рейтинга компании на самостоятельной основе.

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

- Негативное рейтинговое действие по суверенному эмитенту
- Если государство допустит ухудшение кредитоспособности компании, например, в случае увеличения программы капиталовложений без достаточного финансирования или в случае пересмотра тарифов в сторону понижения, что обусловило бы скорректированный валовый леверидж по FFO устойчиво выше 4х и обеспеченность постоянных платежей по FFO ниже 4х, мы можем рассмотреть увеличение нотчинга или изменение рейтингового подхода на «снизу-вверх».

ЛИКВИДНОСТЬ

Адекватная ликвидность: на 30 сентября 2016 г. доступные к использованию денежные средства у KEGOC составляли 140 млрд. тенге, что было достаточным для покрытия долга с короткими сроками до погашения в 26 млрд. тенге. Компания имеет достаточно сбалансированную структуру долга по срокам погашения при годовом объеме выплат в среднем 23 млрд. тенге. В то же время Fitch ожидает отрицательный свободный денежный поток в среднем в 6 млрд. тенге в год в 2016-2020 гг. ввиду существенной инвестиционной программы.

Контакты:

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

Главный аналитик
Элина Кулиева

Директор
+7 495 956 2402
Фитч Рейтингз СНГ Лтд
26, ул. Валовая
Москва 115054

Председатель комитета
Джозеф Посписил, CFA
Управляющий директор
+44 20 3530 1287

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 (10 марта 2017 г.)

<https://www.fitchratings.com/site/re/895493>

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

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

«Рейтинги возвратности активов и определение разницы в уровнях рейтингов для нефинансовых компаний»/Recovery Ratings and Notching Criteria for Non-Financial Corporate Issuers (21 ноября 2016 г.)

<https://www.fitchratings.com/site/re/890199>

«Рейтинги возвратности активов и определение разницы в уровнях рейтингов для энергетических компаний»/Recovery Ratings and Notching Criteria for Utilities (04 марта 2016 г.)

<https://www.fitchratings.com/site/re/878227>

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 ПРИМЕНИТЕЛЬНО К РЕЙТИНГАМ, ПО КОТОРЫМ ВЕДУЩИЙ АНАЛИТИК БАЗИРУЕТСЯ В ЮРИДИЧЕСКОМ ЛИЦЕ, ЗАРЕГИСТРИРОВАННОМ В ЕС, ПРЕДСТАВЛЕНА НА КРАТКОЙ СТРАНИЦЕ ПО ЭМИТЕНТУ НА ВЕБСАЙТЕ FITCH.

© 2017 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 несет 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, подобранной, 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