

**«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

20.11.2015 г. № 30-06/7782

АО «Казакхстанская фондовая биржа»

Настоящим АО «KEGOC» сообщает, что рейтинговым агентством Fitch Ratings подтвержден рейтинг АО «KEGOC» на уровне «BBB+» и пересмотрен прогноз по долгосрочному рейтингу дефолта эмитента со «Стабильного» на «Негативный» (отчет прилагается).

**Заместитель Председателя Правления
по корпоративному управлению**

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Zh. Beksaray'.

Ж. Бексары

Исполнитель: Токубаев Ш., тел: 690 297

006394

Fitch изменило прогноз по рейтингу КЕГОС на «Негативный», подтвердило рейтинг на уровне «BBB+»

(перевод с английского языка)

Fitch Ratings-Москва-16 ноября 2015 г. Fitch Ratings пересмотрело со «Стабильного» на «Негативный» прогноз по долгосрочному рейтингу дефолта эмитента («РДЭ») Казахстанской компании по управлению электрическими сетями («КЕГОС») и подтвердило рейтинг на уровне «BBB+». Полный список рейтинговых действий приведен в конце этого сообщения.

Пересмотр прогноза отражает наше мнение об ослаблении поддержки компании со стороны ее доминирующего непрямого акционера, Республики Казахстан («BBB+»/прогноз «Стабильный»), особенно в свете снижения доли долга с госгарантией и политики более высоких (100%) дивидендных выплат после частичного IPO. Fitch ожидает, что КЕГОС будет полагаться на новые заимствования без гарантий для финансирования своей масштабной программы капвложений. Мы, вероятно, понизим рейтинг компании на один уровень, если доля долга с гарантией упадет ниже 40% от совокупного долга (42% в конце 2014 г.).

Рейтинг КЕГОС продолжает отражать в целом сильные связи компании с правительством, и мы ожидаем, что в случае необходимости поддержка будет своевременно предоставлена, в частности если возникнет потребность в получении разрешения на отступление от финансовых ковенантов или их пересмотр.

КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ

Ожидается отрицательный свободный денежный поток ввиду капвложений КЕГОС планирует провести значительную программу капвложений, одобренную правительством, объемом 157 млрд. тенге в 2015-2018 гг. Как следствие, мы ожидаем, что свободный денежный поток компании по-прежнему будет иметь значительное отрицательное значение в 2015-2018 гг. (15 млрд. тенге в год).

КЕГОС ожидает финансировать крупные капвложения за счет выпуска новых долговых обязательств. Капвложения будут направлены преимущественно на ЛЭП высокого напряжения, связывающие богатые энергоресурсами регионы с другими регионами страны (ЛЭП высокого напряжения север-юг), и на проекты модернизации сетей электропередач и трансформаторных мощностей в Казахстане.

Девальвация тенге оказывает давление на показатели кредитоспособности. Недавняя девальвация тенге примерно на 50% имела негативные последствия для кредитоспособности компании, так как весь долг номинирован в долларах США (62% в конце 2014 г.) и евро (38%), и лишь небольшая часть выручки поступает в долларах (в связи с международной передачей электроэнергии). КЕГОС не имеет никаких механизмов хеджирования за исключением того, что держит часть денежных средств в долларах (74%). В настоящее время курс тенге является плавающим, и компания намерена сократить свою подверженность валютным колебаниям за счет эмиссии долга в тенге. Мы ожидаем, что валютные риски останутся значительными.

Потенциальное нарушение ковенантов

В результате девальвации тенге в 2015 г. и значительных планов капвложений в 2015-2018 гг. мы ожидаем, что компания нарушит свои ковенанты по левриджу, установленные

ее кредиторами, ЕБРР и МБРР. В настоящее время действуют следующие ковенанты: отношение чистого долга к EBITDA ниже 4,0x и отношение EBITDA к процентным расходам не менее 3,0x. После прошедшей ранее девальвации тенге компания обратилась за разрешением на отступление от ковенантов, и они были пересмотрены. В случае неполучения разрешения на отступление от ковенантов или их пересмотр, рейтинги компании могут быть понижены более чем на один уровень.

Ухудшение показателей компании на самостоятельной основе.

Fitch оценивает самостоятельную кредитоспособность КЕГОС как соответствующую нижней части рейтинговой категории «BB», что существенно ниже ее РДЭ, который учитывает господдержку. Основными сдерживающими факторами кредитоспособности являются операционная и регулятивная среда с валютными и процентными рисками, а также довольно высокий леверидж.

Принимая во внимание девальвацию тенге, планы капвложений, 100-процентные дивидендные выплаты и одобренное повышение тарифов, мы прогнозируем, что скорректированный валовый леверидж компании по денежным средствам от операционной деятельности (FFO) ухудшится в 2015 г. до уровня около 5,7x (3,8x в 2014 г.) и останется на уровне около 5x в 2016-2018 гг., а обеспеченность постоянных платежей по FFO ухудшится до уровня менее 5x к 2017 г. (7,8x в 2014 г.).

Ожидается ослабление юридических связей

Сильные юридические связи подкрепляются, прежде всего, госгарантиями по долгу: на конец 2014 г. они покрывали 42% всего долга. В конце 2014 г. 10% - 1 акция в КЕГОС были проданы в ходе народного IPO населению Казахстана и АО «Единый накопительный пенсионный фонд». Поступления от IPO на сумму 13 млрд. тенге были направлены на программу капвложений КЕГОС.

Fitch ожидает, что Самрук-Казына по-прежнему будет иметь мажоритарную долю в компании, и сохранятся существующие государственные гарантии по части долга КЕГОС. В то же время, поскольку по гарантированному долгу происходит постепенная амортизация, и компания привлекает новый долг без гарантий, мы ожидаем, что он сократится до менее 40%. В сочетании с более высокими дивидендами после IPO это указывает на ослабляющиеся связи с государством, и мы ожидаем применить к рейтингу КЕГОС нотчинг на один уровень вниз относительно суверенного рейтинга. Продолжение увязки рейтингов также отражает сохранение стратегической значимости национальной сети передачи электроэнергии.

Благоприятные тарифы после IPO

Комитет по регулированию естественных монополий и защите конкуренции Министерства национальной экономики Республики Казахстан существенно повысил тарифы для КЕГОС после народного IPO, чтобы улучшить экономические позиции компании. Тарифы на передачу, диспетчеризацию и балансировку выросли в среднем на 31% с ноября 2014 г. Регулятор также утвердил максимальные тарифы до 2020 г., которые предполагают увеличение в среднем на 7%-14% по передаче, диспетчеризации и балансировке. По нашему мнению, долгосрочные тарифы обеспечивают необходимую ясность, но могут не приводить к улучшению маржи и могут обусловить пересмотр после девальвации тенге.

КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

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

- Рост тарифов на 2% ниже долгосрочных утвержденных тарифов
- Рост объемов ниже ВВП на 1% в среднем в 2015-2018 гг.
- Суммарные капиталовложения на уровне 157 млрд. тенге в 2015-2018 гг.
- Коэффициент дивидендных выплат в 100%
- Процентная ставка по новым заимствованиям в 9%.

ФАКТОРЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ ВЛИЯТЬ НА РЕЙТИНГИ В БУДУЩЕМ

Позитивные рейтинговые факторы: поскольку прогноз по рейтингам является «Негативным», мы в настоящее время не ожидаем повышения рейтингов. В то же время будущие события, которые, тем не менее, могут привести к позитивному рейтинговому действию, включают:

- Позитивное изменение рейтингов Казахстана при условии, что не произойдет ослабления связей между КЕГОС и государством
- Укрепление юридических связей (например, госгарантии по более значительной части долга компании)
- 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 КЕГОС и рейтинга компании на самостоятельной основе.

Негативные рейтинговые факторы: будущие события, которые могут вместе или в отдельности привести к негативному рейтинговому действию, включают:

- Негативное изменение рейтингов Казахстана
- Свидетельства ослабления государственной поддержки, например, снижение доли долга с госгарантией до менее 40% всего долга на продолжительной основе.

В своем комментарии по суверенному рейтингу Казахстана, конечной материнской структуры КЕГОС, от 30 октября 2015 г. Fitch указывало следующие факторы, которые могут влиять на рейтинги страны в будущем:

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

- Ошибки в проводимой политике и/или длительный период низких цен на нефть, что вызовет ослабление суверенного внешнего баланса
- Возобновление ослабления банковского сектора, что приведет к условным обязательствам для суверенного эмитента
- Событие из области политического риска.

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

- Шаги, направленные на укрепление кредитно-денежной и валютной политики
- 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 И СТРУКТУРА ДОЛГА

Fitch рассматривает ликвидность у КЕГОС как адекватную, исходя из сбалансированной структуры долга компании по срокам погашения – годовой объем погашений согласно графику, составлял 14 млрд. тенге на конец 2014 г. Компания имела денежные средства и

эквиваленты на сумму 44,4 млрд. тенге на конец 1 полугодия 2015 г., которые размещены в основном в местных банках, что представляет собой риск ввиду неустойчивой ситуации в экономике страны. Компания не имеет политики хеджирования, но хранит 79% денежных средств и депозитов в иностранной валюте (в основном в долларах США и евро).

ПОЛНЫЙ СПИСОК РЕЙТИНГОВЫХ ДЕЙСТВИЙ

Долгосрочный РДЭ в иностранной валюте подтвержден на уровне «BBB+», прогноз изменен со «Стабильного» на «Негативный»

Долгосрочный РДЭ в национальной валюте подтвержден на уровне «А-», прогноз изменен со «Стабильного» на «Негативный»

Краткосрочный РДЭ в иностранной валюте подтвержден на уровне «F2».

Контакты:

Ведущий аналитик
Алексей Евстратенков
Аналитик
+44 20 3530 1089

Главный аналитик
Элина Кулиева
Младший директор
+7 495 956 9975
Фитч Рейтингз СНГ Лтд
26, ул. Валовая
Москва 115054

Председатель комитета
Джозеф Посписил
Старший 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

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/creditdesk/reports/report_frame.cfm?rpt_id=869362

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.