

АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»



ОТЧЕТ ОБ АКТУАЛИЗАЦИИ РЕЙТИНГА
КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ КОМПАНИИ
И НАДЕЖНОСТИ ЕЕ ОБЛИГАЦИЙ
(НИН – KZ2C0Y10C606)

РЕЙТИНГ КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ КОМПАНИИ И НАДЕЖНОСТИ ЕЕ ОБЛИГАЦИЙ

Содержание

1. Рейтинговое заключение.....	2
2. Исходные данные.....	5
3. Информация о Компании.....	6
3.1. Краткая информация о Компании.....	6
3.2. Основные финансовые показатели Компании.....	7
3.3. Основные коэффициенты Компании.....	7
3.4. Стратегические приоритеты Компании.....	8
3.5. Система риск-менеджмента Компании.....	8
3.6. Информация о собственниках Компании.....	8
4. Обоснование рейтингового заключения.....	9
4.1. Негативные факторы.....	9
4.2. Сдерживающие факторы.....	9
4.3. Позитивные факторы.....	10
4.4. Факторы поддержки.....	12
4.5. Стресс-факторы.....	12
5. Ограничение ответственности.....	13
Приложение: Диаграммы с основными финансовыми показателями.....	14

Рейтинговая история

Дата присвоения	Рейтинг
04.05.2010	A
13.07.2011	A+
23.08.2012	A+
27.08.2013	A+

Ответственный эксперт

Калабин В.С.
 Эксперт Отдела Рейтингов
kalabin@raexpert.kz



«Утверждаю»
 Генеральный директор
 ТОО «Рейтинговое агентство
 «Эксперт РА Казахстан»
 Мамажанов А.А.
 «27» августа 2013 г.



АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

1. Рейтинговое заключение

В соответствии с решением рейтингового комитета (протокол №98 от 19.08.2013), принятого на основании проведенного анализа кредитоспособности и надежности облигаций, рейтинговое агентство «Эксперт РА Казахстан» присвоило:

**АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО» рейтинг A+
 «Очень высокий уровень кредитоспособности»**

В краткосрочной перспективе компания с высокой вероятностью обеспечит своевременное выполнение всех финансовых обязательств как текущих, так и возникающих в ходе ее деятельности. В среднесрочной перспективе существует высокая вероятность исполнения обязательств в условиях стабильности макроэкономических и рыночных показателей.

Присвоенный рейтинг не является абсолютной характеристикой деятельности компании. Он выражает мнение рейтингового агентства «Эксперт РА Казахстан» об относительном положении компании на казахстанском рынке компаний реального сектора.

**Облигациям АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»
 выпуска (НИН – KZ2C0Y10C606) рейтинг A+
 «Очень высокий уровень надежности»**

В краткосрочной перспективе компания с высокой вероятностью обеспечит своевременное выполнение всех финансовых обязательств в рамках облигационного займа. В среднесрочной перспективе существует высокая вероятность исполнения обязательств в условиях стабильности макроэкономических и рыночных показателей.

1.1. Ключевые факторы, влияющие на рейтинг кредитоспособности

В ходе проведения рейтинговой оценки были выявлены следующие ключевые факторы, определившие уровень присвоенного рейтинга кредитоспособности:

Негативные факторы

- Узкая география деятельности (93,7% выручки по итогам 2012 года сформировано в Павлодарской области).

Сдерживающие факторы

- Низкая диверсификация заемных средств (по состоянию на 31.03.13 основная доля долговых обязательств приходится на займы от ЕБРР – 43,81%);
- Умеренно высокая доля дебиторской задолженности в структуре активов (на 31.03.13 доля в активах – 15,86%);
- Деконцентрированная структура собственников (крупнейшему собственнику (ЕБРР) принадлежит 25% в капитале Компании).

Позитивные факторы

- Значительные перспективы развития ключевых рынков сбыта (к 2030 г. планируется довести уровень выработки электроэнергии до 150,2 млрд. кВтч с текущих 90,61 млрд. кВтч по итогам 2012 г.);
- Осуществление масштабных инвестиционных программ;
- Высокие показатели рентабельности (по итогам 2012 г. ROA – 5,86%, ROE – 9,52%, ROS – 13,38%);
- Высокие показатели ликвидности (на 31.03.13 коэффициент абсолютной ликвидности – 0,59, коэффициент срочной ликвидности – 1,91, коэффициент текущей ликвидности – 2,30);
- Высокие показатели деловой активности (по итогам 2012 г. период оборота кредиторской задолженности – 30 дней, дебиторской задолженности – 42 дня);
- Значительный рост капитала (по итогам 2012 г. капитал вырос на 11,03%, за период 31.12.09-31.12.12 на 49,28%);
- Высокая динамика активов (по итогам 2012 г. объем активов вырос на 11,46%, за период 31.12.09-31.12.12 на 44,96%).

1.2. Факторы поддержки и стресс-факторы

Факторы поддержки

Поддержка собственника (умеренный фактор поддержки).

В составе собственников присутствует ЕБРР и Исламский Инфраструктурный Фонд (ИИФ) через головную компанию АО «ЦАЭК». ЕБРР и ИИФ заинтересованы в развитии Компании. ЕБРР в настоящее время оказывает финансовую поддержку, через предоставление займов и способен оказывать ее в дальнейшем.

Стресс-факторы

Стресс-факторы не выявлены.

1.3. Рейтинговые условия

Рейтинговые условия отсутствуют.

2. Исходные данные

В рамках анализа были использованы следующие данные:

- Анкета АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО» по форме Агентства;
- Подтвержденная аудитором годовая отчетность АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО» (включая заключение аудитора и примечания к отчетности) за 2010-2012 гг.;
- Неаудированная финансовая отчетность за I квартал 2013 г.;
- Устав АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО» в действующей редакции;
- Документы, определяющие планы развития АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»;
- Информация СМИ и других открытых источников.

Вся информация о деятельности АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО», запрошенная в ходе проведения рейтинговой оценки, была предоставлена Агентству в полном объеме.

3. Информация о Компании

3.1. Краткая информация о Компании

Полное название	Акционерное общество «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»
Дата государственной регистрации	12.09.2007
Номер государственной регистрации	№10539-1945-АО
Собственники	ЕБРР (24,99%), Исламский Инфраструктурный Фонд (через Kaz Holdings Cooperatief U.A.) (12,89%), через АО «ЦАТЭК»: Амирханов Е.А. (19,25%), Кан С.В. (19,25%), Клебанов А.Я. (19,25%) и Артамбаева Г.Д. (4,37%)
Руководитель исполнительного органа	Татаров Игорь Витальевич Председатель Правления
Специализация	Производство, транспортировка и реализация тепловой и электрической энергии
Аудитор	ТОО «Deloitte»
География деятельности	Республика Казахстан: г. Павлодар и Павлодарская область
Публичные долговые инструменты	Купонные облигации: Объем выпуска: 8 млрд. тенге Период обращения: 10.07.07 – 10.07.17 Текущая купонная ставка: 7,40% годовых.

Источник: «Эксперт РА Казахстан» по данным АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

3.2. Основные финансовые показатели Компании

	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.03.2013
Активы, тыс. тенге	51 821 671	63 621 966	70 914 533	73 952 427
Темпы прироста	-	123%	111%	104%
Собственные средства, тыс. тенге	29 938 495	39 234 051	43 561 349	47 156 565
Темпы прироста	-	31,05%	11,03%	8,25%
	2010	2011	2012	1 кв. 2013
Выручка, тыс. тенге	22 487 787	25 910 156	29 446 746	10 147 812
Чистая прибыль, тыс. тенге	2 672 901	3 295 134	3 940 175	3 595 216
ROA	-	5,71%	5,86%	4,96%
ROE	-	9,53%	9,52%	7,93%

Источник: «Эксперт РА Казахстан» по данным АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

3.3. Основные коэффициенты Компании

Активы	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.03.2013
Объем активов, тыс. тенге	51 821 671	63 621 966	70 914 533	73 952 427
Динамика активов	5,93%	22,77%	11,46%	4,28%
Оценка ликвидности	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.03.2013
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,94	0,78	0,37	0,59
Коэффициент срочной ликвидности	1,61	1,60	1,35	1,91
Коэффициент текущей ликвидности	1,85	1,92	1,67	2,30
Оценка прибыли и рентабельности	2010	2011	2012	1 кв. 2013
Рентабельность активов по валовой прибыли	-	12,49%	11,93%	6,10%
Рентабельность капитала по валовой прибыли	-	20,84%	19,39%	9,75%
Рентабельность активов по прибыли от продаж	-	8,67%	8,29%	5,23%
Рентабельность капитала по прибыли от продаж	-	14,47%	13,48%	8,35%
Рентабельность активов по чистой прибыли (ROA)	5,31%	5,71%	5,86%	4,96%
Рентабельность капитала по чистой прибыли (ROE)	9,04%	9,53%	9,52%	7,93%
Рентабельность продаж (ROS)	11,89%	12,72%	13,38%	35,43%
Чистая прибыль, тыс. тенге	2 672 901	3 295 134	3 940 175	3 595 216
Оценка уровня долговой нагрузки	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.03.2013
Долгосрочные кредиты и займы, тыс. тенге	10 702 698	11 848 705	13 029 937	13 074 109
Краткосрочные кредиты и займы, тыс. тенге	2 973 882	1 331 139	1 250 374	468 971
Долг / выручка	0,61	0,51	0,48	0,46*
Долг / EBITDA	2,43	2,03	1,77	1,68*
Долг / капитал	0,46	0,34	0,33	0,29
Выплаты по долгу в ближайшие 12 месяцев / EBITDA	0,20	0,54	0,25	0,19*

Источник: «Эксперт РА Казахстан» по данным АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»
*Выручка и EBITDA по итогам 2012 г

3.4. Стратегические приоритеты Компании

Основная стратегия Компании заключается в построении передовой энергетической Компании, обеспечивающей сбалансированное и устойчивое развитие энергетической системы Павлодарской области для осуществления экономического роста региона, соответствующей международным стандартам в области производства, экологии, охраны здоровья и социальной сферы. Приоритетными инвестиционными проектами Компании в ближайшие годы являются проекты, направленные на увеличение генерируемой мощности станции и развития инфраструктуры. В рамках стратегического развития в настоящее время Компания реализует инвестиционные программы в соответствии с Соглашением об инвестиционных обязательствах с МИНТ. Мероприятия, включаемые в инвестиционные соглашения, заложены в инвестиционных программах Компании и согласованы с АРЕМ.

3.5. Система риск-менеджмента Компании

В Компании имеется департамент управления рисками – структурное подразделение, организующее и методологически поддерживающее процессы управления рисками и внутреннего контроля. Департамент подчиняется непосредственно Комитету по рискам АО «ЦАЭК».

3.6. Информация о собственниках Компании

Компания является 100% дочерним предприятием АО «ЦАЭК». Конечные собственники Компании представлены в таблице:

Таблица 1. Структура собственности АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

Собственник	Доля в капитале
ЕБРР	24,99%
Исламский Инфраструктурный Фонд	12,89%
Через ЦАЭК:	
Амирханов Е.А.	19,25%
Кан С.В.	19,25%
Клебанов А.Я.	19,25%
Артамбаева Г.Д.	4,37%
Итого	100,00%

Источник: АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

4. Обоснование рейтингового заключения

4.1. Негативные факторы

Узкая география деятельности

Компания функционирует на территории Павлодарской области и обеспечивает тепловой энергией город Павлодар и Экибастуз. Электроэнергия поставляется в том числе и за пределы области. При этом 93,7% выручки по итогам 2012 года сформировано в Павлодарской области. По данным Компании и Агентства РК по статистике, Компания является одним из основных производителей тепловой и электроэнергии по Павлодарской области. По итогам 2012 г. доля Компании в общем объеме производства тепловой и электроэнергии в Павлодарской области составляет около 27% и 6%, соответственно. Концентрация деятельности на одном регионе говорит о зависимости компании от экономического развития одной области, что оказывает негативное влияние на рейтинговую оценку.

4.2. Сдерживающие факторы

Низкая диверсификация заемных средств

По состоянию на 31.03.13 долговые обязательства Компании составляют 13,54 млрд. тенге. Основная доля долговых обязательств приходится на займы от ЕБРР – 43,81%. Кроме того, у Компании имеется займ от Фонда Чистых Технологий (1,02 млрд. тенге), а также облигации на общую сумму 7,34 млрд. тенге. При этом крупнейшим держателем данных облигаций является АО «НПФ «Улар Уміт», с долей 30% от размещенных облигаций. Таким образом, низко диверсифицированная структура долговых обязательств свидетельствует о зависимости Компании от одного источника финансирования, что оказывает негативное влияние на уровень рейтинга.

Умеренно высокая доля дебиторской задолженности в структуре активов

По состоянию на 31.03.13 размер дебиторской задолженности составил 11,73 млрд. тенге или 15,86% от размера активов, доля краткосрочной дебиторской задолженности в структуре оборотных активов – 54,86%. При этом вес крупнейшего контрагента в структуре дебиторской задолженности составляет 12,88%, доля просроченной задолженности – 9,02%. Умеренно высокий уровень дебиторской задолженности оказывает сдерживающее влияние на рейтинговую оценку.

Деконцентрированная структура собственников

Конечными бенефициарами Компании являются ЕБРР (24,99%), Исламский Инфраструктурный Фонд (12,89%), Амирханов Е.А., Кан С.В., Клебанов А.Я. с равными долями по 19,25%, а также Артамбаева Г.Д. с долей 4,37%. Отсутствие контролирующей стороны, владеющей более 50% от акционерного капитала, оказывает сдерживающее влияние на рейтинг Компании.

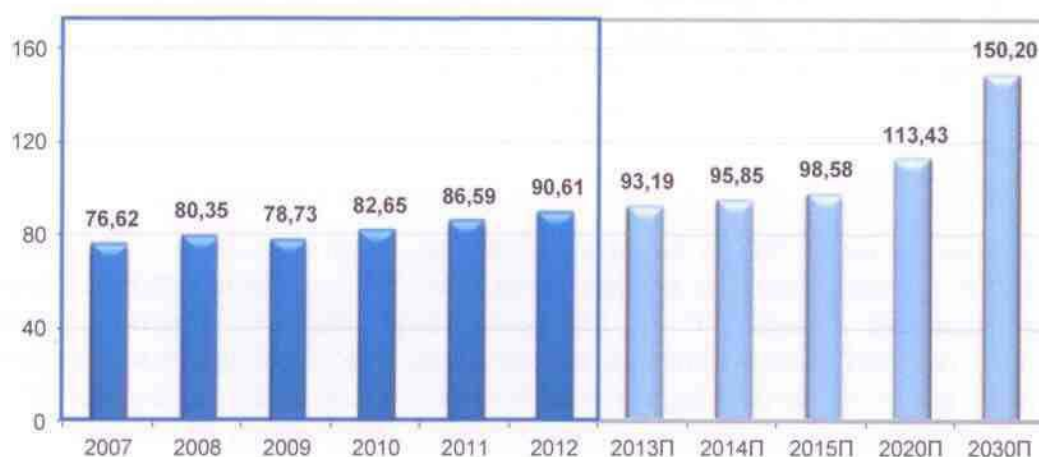
4.3. Позитивные факторы

Значительные перспективы развития ключевых рынков сбыта

На сегодняшний день развитие экономики Казахстана сопровождается соответствующим ростом электропотребления. По прогнозам Министерства индустрии и новых технологий РК (далее – МИНТ) потребление электроэнергии к

2015 г. увеличится до 100,9 млрд. кВтч, а к 2030 г. прогнозируются на уровне 144,7 млрд. кВтч. Среднегодовой прирост потребления ожидается на уровне 3,4% до 2015 г. и 2,4% с 2015 по 2030 гг. Для обеспечения дальнейшего развития экономики страны планируется довести уровень выработки электроэнергии до 150,2 млрд. кВтч к 2030 г. В Казахстане с 2009 г. действует программа модернизации и реконструкции существующих электростанций до 2015 г. за счет механизма предельных тарифов на электроэнергию. Данный механизм предусматривает возможность электростанций ежегодно устанавливать предельно высокие тарифы на электроэнергию, с условием, что полученная прибыль будет направлена на модернизацию станций.

График 1. Прогноз производства электроэнергии в Казахстане до 2030 г. (млрд. кВтч)



Источник: МИНТ

Положительные перспективы развития рынков сбыта Компании оказывают позитивное влияние на уровень рейтинга.

Осуществление масштабных инвестиционных программ

Компания заключает Соглашения об инвестиционных обязательствах с МИНТ РК, которые выполняет в полном объеме. Мероприятия, включаемые в инвестиционные соглашения, заложены в инвестиционных программах Компании и согласованы с АРЕМ. Компания реализует в настоящее время две инвестиционные программы на долгосрочный период:

- «Инвестиционная программа реконструкции и технического перевооружения энергоисточников ТЭЦ-2 и ТЭЦ-3 на период 2007-2013 гг.», общая сумма инвестиционных вложений которой составляет 8 млрд. тенге;
- «Дополнительная инвестиционная программа реконструкции и технического перевооружения на период 2010-2015 гг.», общая сумма инвестиционных вложений которой составляет 22 млрд. тенге.

Активное обновление производственного фонда Компании позитивно влияет на ее рейтинг.

Высокие показатели рентабельности

Компания демонстрирует позитивную динамику прибыли и рентабельности. Так, по итогам 2012 г. выручка Компании достигла 29,45 млрд. тенге, а чистая прибыль 3,94 млрд. тенге, что выше аналогичных показателей 2011 г. на 13,65% и 19,58%, соответственно. Рентабельность активов по итогам 2012 г. составила 5,86%, рентабельность капитала – 9,52%, рентабельность продаж – 13,38%. Высокая рентабельность свидетельствует о том, что операционная деятельность относительно успешна, поскольку управление активами можно признать эффективным, что положительно сказывается на рейтинговой оценке.

Высокие показатели ликвидности

Компания демонстрирует высокие показатели ликвидности. По состоянию на 31.03.13 коэффициент абсолютной ликвидности составил 0,59, коэффициент срочной ликвидности – 1,91, коэффициент текущей ликвидности – 2,30. Данные показатели ликвидности определяются тем, что размер краткосрочных активов превышает размер краткосрочных обязательств в 2,3 раза, что позволяет поддерживать ликвидность на достаточно высоком уровне. Значительные показатели ликвидности положительно отражаются на рейтинговой оценке.

Высокие показатели деловой активности

По итогам 2012 г. показатели деловой активности составили: период оборота кредиторской задолженности – 30 дней, дебиторской задолженности – 42 дня, активов – 822 дня, капитала – 506 дней, запасов – 17 дней. Высокие показатели оборачиваемости кредиторской и дебиторской задолженности говорят о достаточном объеме генерируемых денежных средств для поддержания бизнеса Компании, что оказывает позитивное влияние на рейтинговую оценку.

Значительный рост капитала

За период 31.12.09-31.12.12 собственный капитал Компании увеличился на 49,28%. Положительная динамика собственных средств обусловлена ростом нераспределенной прибыли более чем в 3 раза с 1,21 млрд. тенге до 10,70 млрд. тенге и уставного капитала на 12,14% за анализируемый период. Кроме того, у Компании увеличился резерв по переоценке основных средств на 31,14% в связи с проведенной переоценкой в 2011 г. За последний отчетный год (2012 г.) капитал вырос на 11,03%. По состоянию на 31.03.13 коэффициент достаточности капитала составил 0,64. Увеличение собственных средств Компании положительно отражается на ее рейтинге.

Высокая динамика активов

Активы Компании увеличились на 44,96% за период 31.12.09-31.12.12. Рост активов был вызван увеличением основных средств с 36 млрд. тенге до 56 млрд. тенге в связи с осуществлением инвестиционных проектов по реконструкции и техническому перевооружению энергоисточников в целях наращивания объемов производства. Финансирование инвестиционной программы осуществляется за счет собственных

средств и долгосрочного финансирования. Стоит отметить, что в результате проведенной Компанией переоценки основных средств в 2011 г., выросла стоимость машин, производственного оборудования, земли, зданий и сооружений на сумму 7 млрд. тенге. За последний отчетный год активы увеличились на 11,46%. Рост активов оказывает позитивное влияние на рейтинг.

4.4. Факторы поддержки

Поддержка собственника (умеренный фактор поддержки)

В составе собственников присутствует ЕБРР и Исламский Инфраструктурный Фонд (создан по инициативе ИБР и АБР), через материнскую компанию АО «ЦАЭК». ЕБРР и Исламский Инфраструктурный Фонд заинтересованы в развитии Компании. ЕБРР в настоящее время оказывает финансовую поддержку, через предоставление займов и способен оказывать ее в дальнейшем. Займы от ЕБРР выгодны не только низкими ставками, но и сроком, и условиями погашения. В 2007 г. Компания заключила соглашение на получение первого займа на 30 млн. долларов США, со сроком погашения в 2017 г., и со ставкой вознаграждения ЛИБОР+3%. Займ подлежит погашению ежегодными платежами, начиная с 2011 г. В 2011 г. Компания заключила соглашение на получение двух дополнительных займов - от ЕБРР на 2,997 млрд. тенге, с плавающей ставкой вознаграждения Кибор+4.5% и сроком погашения в 2024 г., а также от ФЧТ на 994,3 млн. тенге (6,7 млн. долларов США), со ставкой вознаграждения 0,75% и сроком погашения в 2032 г. Займы подлежат погашению, начиная с 2014 и 2022 гг., соответственно. Таким образом, присутствие ЕБРР и Исламского Инфраструктурного Фонда в составе акционеров, оценивается как умеренный фактор поддержки.

4.5. Стресс-факторы

Стресс-факторы не выявлены.

5. Ограничение ответственности

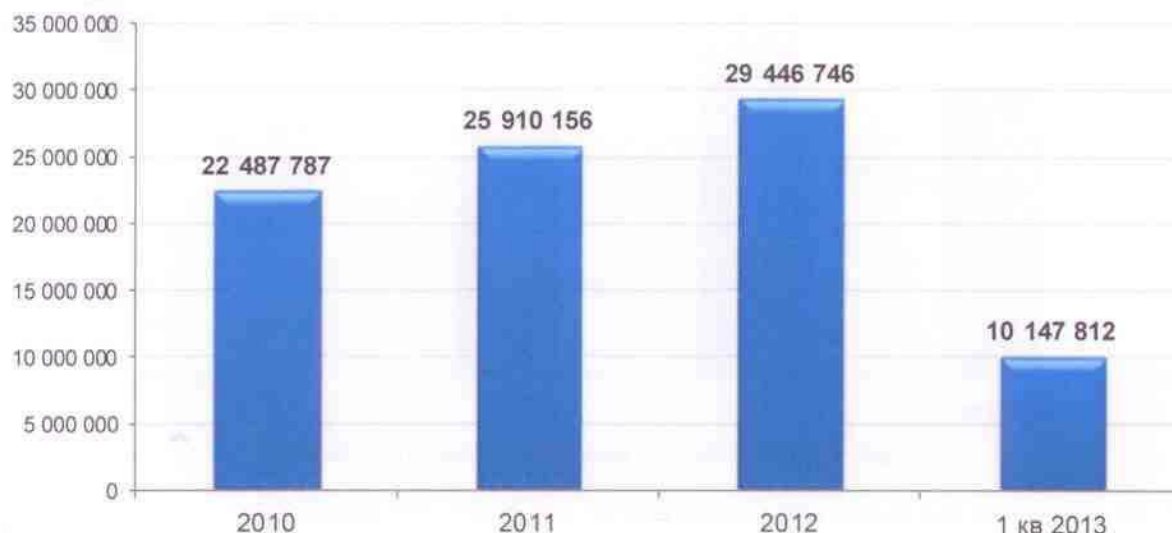
Агентство не принимает на себя никакой ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями, прямо или косвенно связанными с рейтинговой оценкой, совершенными Агентством рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в рейтинговом отчете и пресс-релизах, выпущенных Агентством, или отсутствием всего перечисленного.

Рейтинговые оценки выражают мнение Рейтингового Агентства «Эксперт РА Казахстан» и не являются установлением фактов или рекомендацией покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения.

Единственным источником, отражающим актуальное состояние рейтинговой оценки, является официальный сайт Рейтингового Агентства «Эксперт РА Казахстан» www.raexpert.kz.

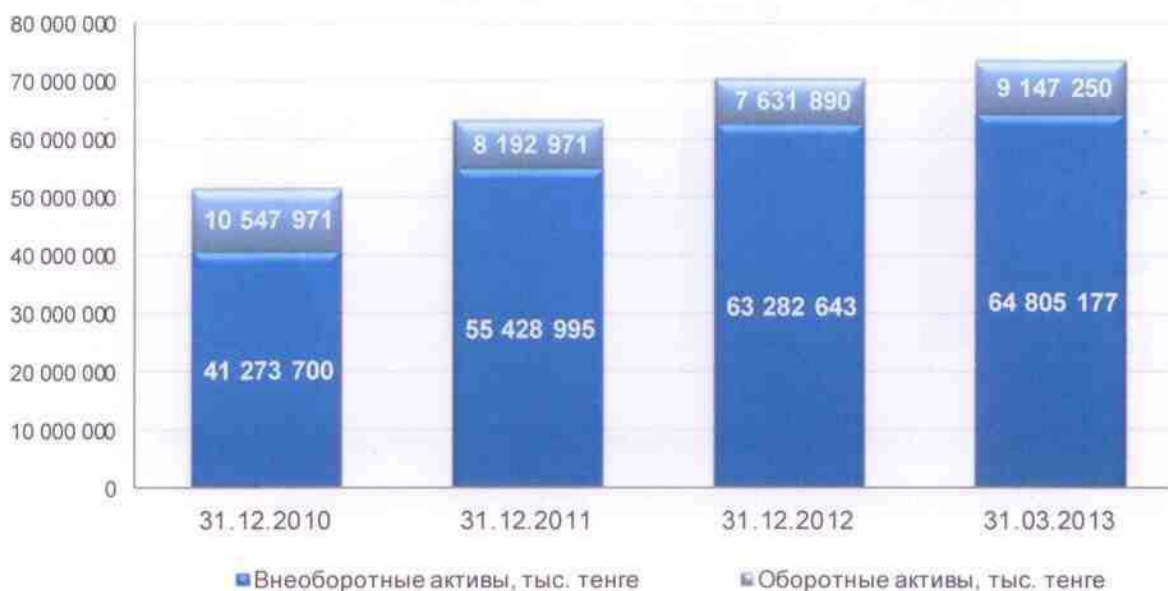
Приложение: Диаграммы с основными финансовыми показателями

График 1П. Динамика выручки АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО», тыс. тенге



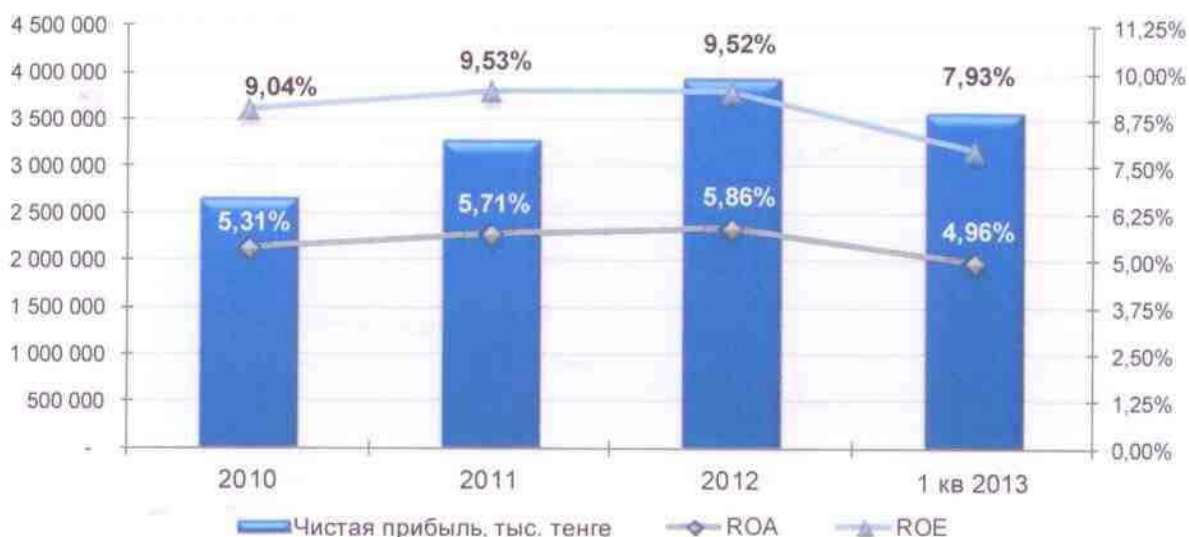
Источник: «Эксперт РА Казахстан» по данным АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

График 2П. Структура активов АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО», тыс. тенге



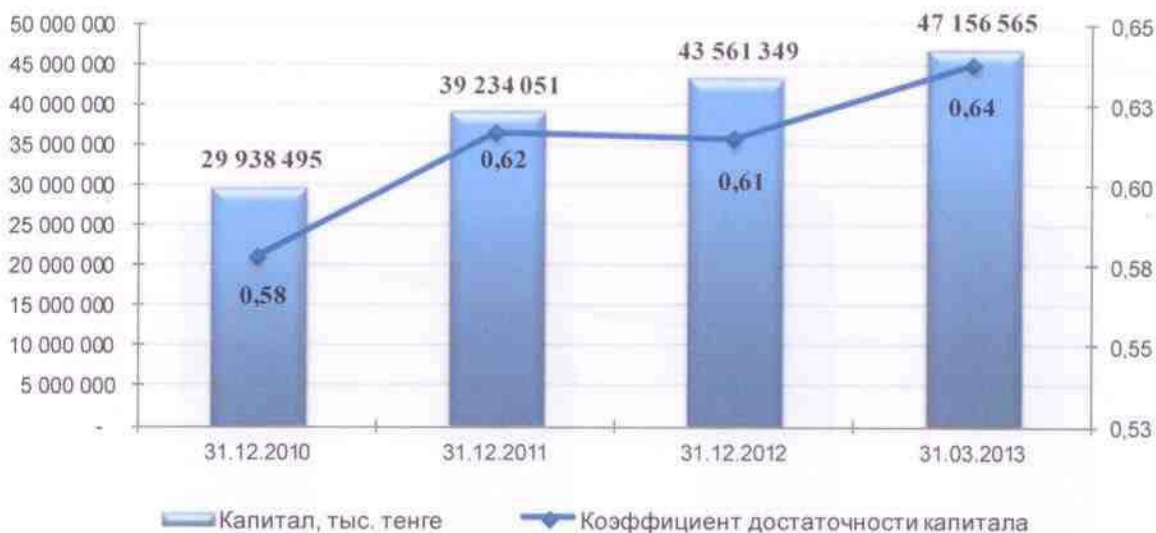
Источник: «Эксперт РА Казахстан» по данным АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

График 3П. Динамика чистой прибыли АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО», тыс. тенге



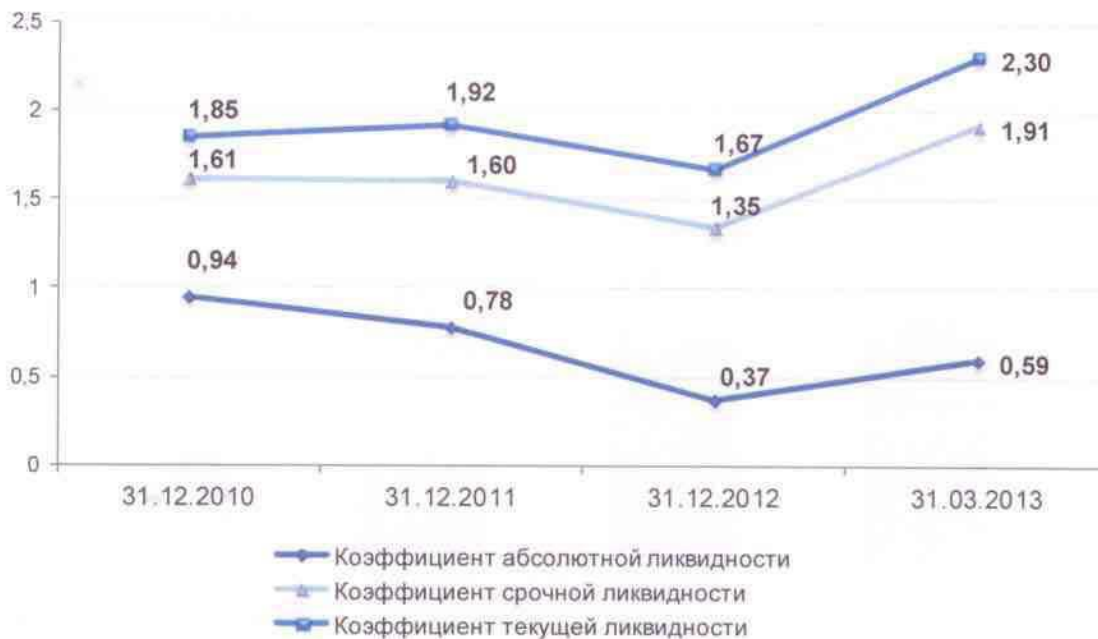
Источник: «Эксперт РА Казахстан» по данным АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

График 4П. Динамика капитала АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО», тыс. тенге



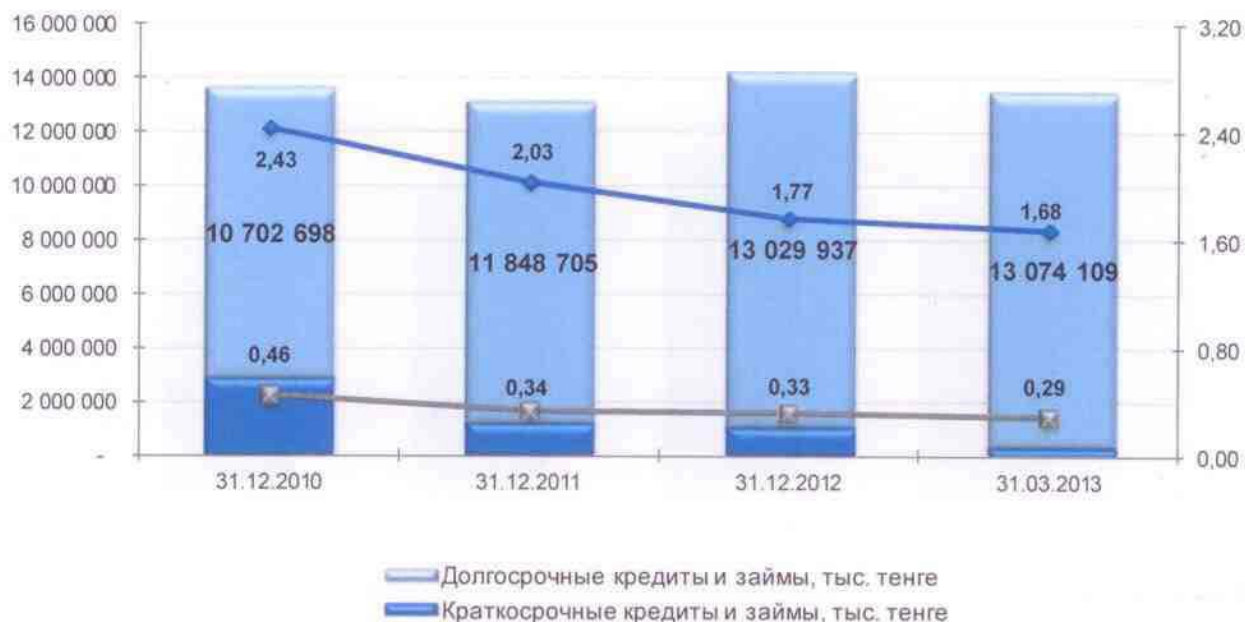
Источник: «Эксперт РА Казахстан» по данным АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

График 5П. Динамика показателей ликвидности АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»



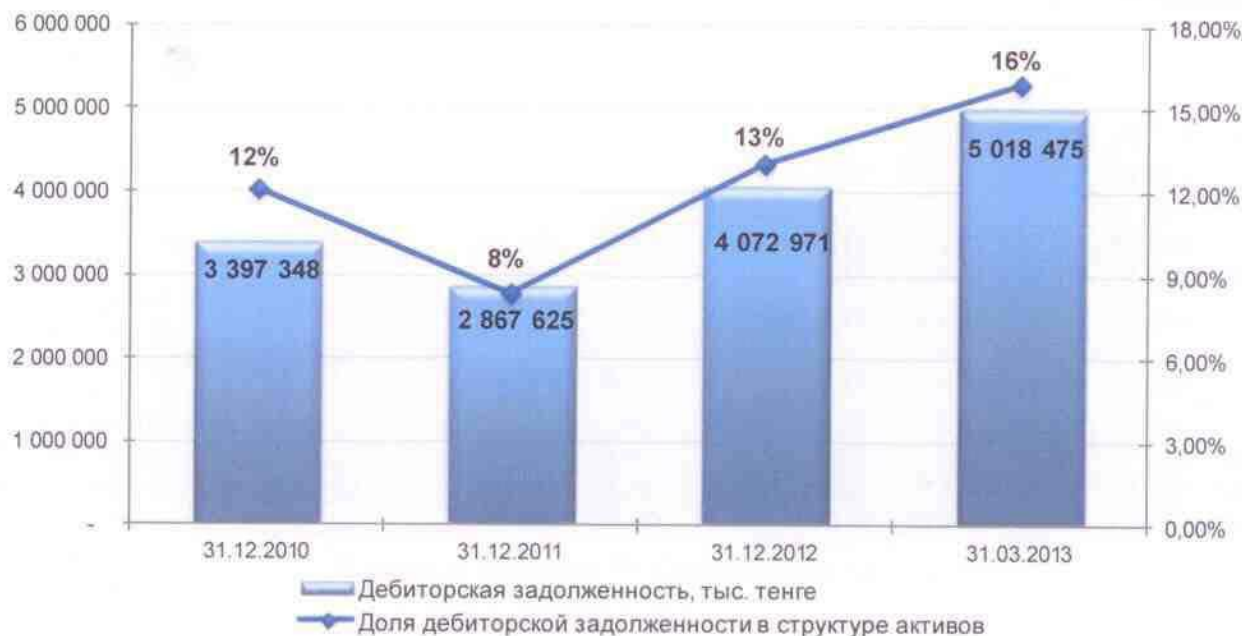
Источник: «Эксперт РА Казахстан» по данным АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

График 6П. Динамика кредитов и займов АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО», тыс. тенге



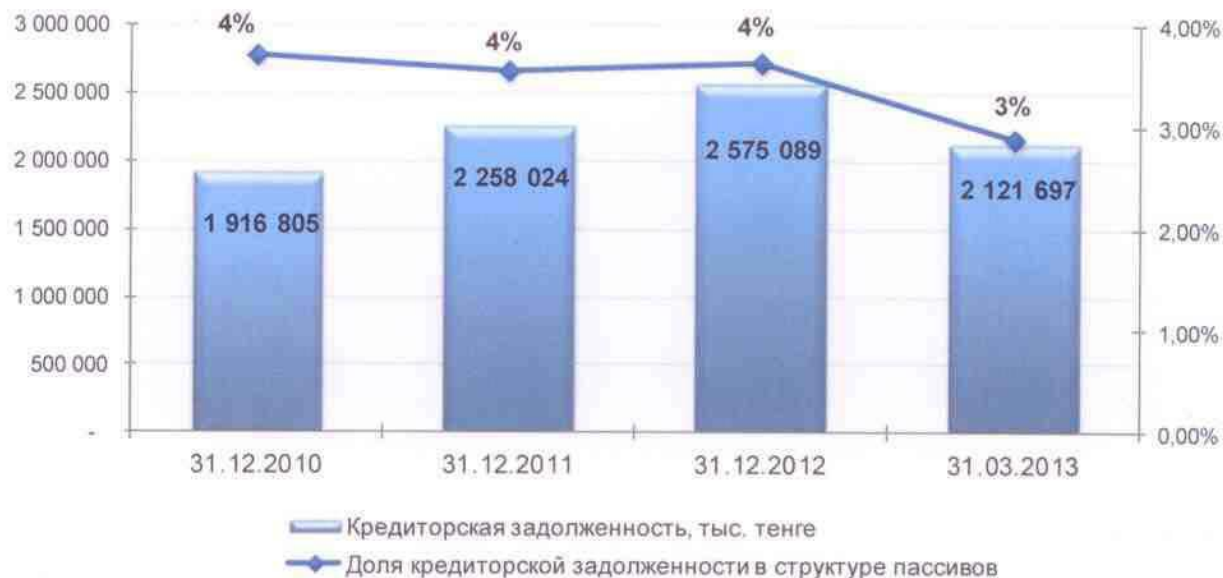
Источник: «Эксперт РА Казахстан» по данным АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

График 7П. Динамика дебиторской задолженности АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО», тыс. тенге



Источник: «Эксперт РА Казахстан» по данным АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

График 8П. Динамика кредиторской задолженности АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО», тыс. тенге



Источник: «Эксперт РА Казахстан» по данным АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

Таблица 1П. Структура активов АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО» на 31.03.13, млн. тенге

	31.12.10	Доля (%)	31.12.11	Доля (%)	31.12.12	Доля (%)	31.03.13	Доля (%)
Основные средства	36 711	70,84	51 220	80,51	56 302	79,39	56 290	76,12
Долгосрочные финансовые вложения	-	0,00	-	0,00	-	0,00	-	0,00
Долгосрочная дебиторская задолженность	2 853	5,51	2 424	3,81	5 172	7,29	6 710	9,07
Гудвилл	1 687	3,26	1 687	2,65	1 687	2,38	1 687	2,28
Прочие активы	22	0,04	98	0,15	122	0,17	119	0,16
Итого внеоборотные активы	41 274	79,65	55 429	87,12	63 283	89,24	64 805	87,63
Запасы	1 349	2,60	1 362	2,14	1 474	2,08	1 548	2,09
Краткосрочная дебиторская задолженность	3 397	6,56	2 868	4,51	4 073	5,74	5 018	6,79
Краткосрочные финансовые вложения	3 508	6,77	2 175	3,42	1 372	1,93	1 269	1,72
Денежные средства	1 865	3,60	1 137	1,79	317	0,45	1 086	1,47
Прочие оборотные активы	428	0,83	651	1,02	396	0,56	226	0,31
Итого оборотные активы	10 548	20,35	8 193	12,88	7 632	10,76	9 147	12,37
Итого активы	51 822	100,00	63 622	100,00	70 915	100,00	73 952	100,00

Источник: «Эксперт РА Казахстан» по данным АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

СВИДЕТЕЛЬСТВО

ЭКСПЕРТ РА
РЕЙТИНГОВОЕ АГЕНТСТВО
КАЗАХСТАН

Рейтинговое агентство «Эксперт РА Казахстан» присвоило
ОБЛИГАЦИЯМ НИН: KZ2COY10C606

РЕЙТИНГ

НАДЕЖНОСТИ ОБЛИГАЦИОННОГО ЗАЙМА

АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

В краткосрочной перспективе Компания с высокой вероятностью обеспечит своевременное выполнение всех финансовых обязательств в рамках облигационного займа. В среднесрочной перспективе существует высокая вероятность исполнения обязательств в условиях стабильности макроэкономических и рыночных показателей.

**Срок действия – 1 ГОД (с 27.08.2013 до 28.08.2014)
или до изменения рейтинга**

Генеральный директор
рейтингового агентства «Эксперт РА Казахстан»
А.А. Мамажанов
27 августа 2013 г.



В течение срока действия рейтинга Агентство имеет право изменить или досрочно отменить присвоенный рейтинг при выявлении факторов, кардинальным образом влияющих на кредитоспособность Компании. Актуальная информация о рейтинге размещена на сайте <http://www.raexpert.kz>

A+

**ОЧЕНЬ ВЫСОКИЙ
УРОВЕНЬ НАДЕЖНОСТИ**

СВИДЕТЕЛЬСТВО

Рейтинговое агентство «Эксперт РА Казахстан» присвоило

ЭКСПЕРТ РА
РЕЙТИНГОВОЕ
АГЕНТСТВО
КАЗАХСТАН

РЕЙТИНГ

КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ

АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

В краткосрочной перспективе Компания с высокой вероятностью обеспечит своевременное выполнение всех финансовых обязательств, как текущих, так и возникающих в ходе ее деятельности. В среднесрочной перспективе существует высокая вероятность исполнения обязательств в условиях стабильности макроэкономических и рыночных показателей.

**СРОК ДЕЙСТВИЯ – 1 ГОД (с 27.08.2013 до 28.08.2014)
или до изменения рейтинга**

Генеральный директор
рейтингового агентства «Эксперт РА Казахстан»
А. А. Мамажанов
27 августа 2013 г.



В течение срока действия рейтинга Агентство имеет право изменить или досрочно отменить присвоенный рейтинг при выявлении факторов, кардинальным образом влияющих на кредитоспособность Компании. Актуальная информация о рейтинге размещена на сайте <http://www.raexpert.kz>

A+

**Очень высокий
уровень
кредитоспособности**