

INTERNATIONAL GROUP OF RATING AGENCIES



Moscow - Ekaterinburg - **Almaty** - Minsk - Frankfurt - Hong-Kong

АО «Павлодарэнерго»

Отчет об актуализации
рейтинга кредитоспособности
компании и надежности ее облигаций

РЕЙТИНГ КРЕДИТОСПОСОБНОСТИ КОМПАНИИ И НАДЕЖНОСТИ ЕЕ ОБЛИГАЦИЙ

Содержание

1. Рейтинговое заключение	2
2. Исходные данные	4
3. Информация о Компании	5
3.1. Краткая информация о Компании	5
3.2. Основные финансовые показатели Компании	6
3.3. Основные коэффициенты Компании	6
3.4. Стратегические приоритеты Компании	7
3.5. Информация о собственниках Компании	7
4. Обоснование рейтингового заключения	8
4.1. Негативные факторы	8
4.2. Сдерживающие факторы	8
4.3. Позитивные факторы	9
4.4. Факторы поддержки	11
4.5. Стресс-факторы	11
5. Ограничение ответственности	12
Приложение: Диаграммы с основными финансовыми показателями	13

Рейтинговая история

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

Ответственный эксперт

Бекен А.К.
 Эксперт отдела рейтингов
Beken@raexpert.kz

«Утверждаю»
 Генеральный директор
 ТОО «Рейтинговое агентство
 «Эксперт РА Казахстан»
 Мамажанов А.А.
 «23» сентября 2014 г.

АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

1. Рейтинговое заключение

В соответствии с решением рейтингового комитета (протокол №142 от 18.09.2014), 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»
 (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 (Компания занимается производством и передачей электрической и тепловой энергии на территории Павлодарской области).

Сдерживающие факторы

- Низкая диверсификация деятельности по направлениям бизнеса (по итогам 2013 г. на производство электрической энергии приходится 53,02% выручки);
- Деконцентрированная структура собственников (доля крупнейшего собственника – 24,99%);
- Относительно высокая доля дебиторской задолженности в структуре активов (на 31.03.2014 – 15,63%).

Позитивные факторы

- Невысокий уровень долговой нагрузки (на 31.03.2014 отношение долга к выручке за 2013 г. – 0,69, долга к EBITDA за 2013 г. – 2,17);
- Высокие показатели рентабельности (по итогам 2013 г. ROA – 7,27%, ROE – 12,10%);
- Высокие показатели ликвидности (на 31.03.2014 коэффициент текущей ликвидности – 3,20);
- Реализация программы по обновлению основных фондов;
- Высокий уровень диверсификации контрагентов в структуре выручки и себестоимости;
- Высокие показатели деловой активности (по итогам 2013 г. период оборота кредиторской задолженности – 30 дней, дебиторской задолженности – 44 дня);
- Умеренно высокая диверсификация структуры долговых обязательств (на 31.03.2014 доля крупнейшего неаффилированного кредитора – 27,25%);
- Приемлемый объем незаложенного имущества (на 31.03.2014 доля от активов – 16,90%);
- Высокая динамика капитала (за период с 2010 по 2013 гг. рост составил 59,83%);
- Высокий показатель достаточности капитала (на 31.03.2014 – 0,59);
- Высокая динамика активов (за период с 2010 по 2013 гг. рост составил 56,58%).

Факторы поддержки

Поддержка со стороны собственника (умеренный фактор поддержки).

Стресс-факторы

Стресс-факторы не выявлены.

1.2. 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 2011-2013 гг.;
- Неаудированная финансовая отчетность за 1 квартал 2014 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 перерегистрации	12 сентября 2007 г.
Номер государственной регистрации	№10539-1945-АО
Собственники	100% акций Компании принадлежит АО «ЦАЭК». Последним владеют АО «ЦАТЭК» (62,12%), ЕБРР (24,99%), и Kaz Holdings Cooperatief U.A. (12,89%). АО «ЦАТЭК» принадлежит группе лиц: Амирханов Е.А. (31%), Кан С.В. (31%), Клебанов А.Я. (31%) и Артамбаева Г.Д. (7%).
Руководитель исполнительного органа	Перфилов Олег Владимирович 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: 10.07.2007 – 10.07.2017 Текущая купонная ставка: 7,50% годовых.

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

3.2. Основные финансовые показатели Компании

	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.03.2014
Активы, тыс. тенге	63 621 966	70 914 533	81 142 286	89 211 990
Темпы прироста	-	11,46%	14,42%	9,95%
Собственные средства, тыс. тенге	39 234 051	43 561 349	47 849 619	52 224 196
Темпы прироста	-	11,03%	9,84%	9,14%
	2011	2012	2013	1 кв. 2014
Выручка, тыс. тенге	25 910 156	29 446 746	32 872 017	12 239 183
Чистая прибыль, тыс. тенге	3 295 134	3 940 175	5 528 606	4 374 577
ROA, %	5,71%	5,86%	7,27%	5,14%
ROE, %	9,53%	9,52%	12,10%	8,74%

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

3.3. Основные коэффициенты Компании

Деловая активность	2011	2012	2013	1 кв. 2014
Период оборота кредиторской задолженности, дней	-	30	30	19
Период оборота дебиторской задолженности, дней	-	42	44	37
Период оборота активов, дней	-	822	833	626
Период оборота собственного капитала, дней	-	506	501	368
Период оборота запасов, дней	-	17	20	18
Ликвидность	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.03.2014
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,78	0,37	0,34	1,08
Коэффициент срочной ликвидности	1,60	1,35	1,11	2,62
Коэффициент текущей ликвидности	1,92	1,67	1,49	3,20
Прибыльность и рентабельность	2011	2012	2013	1 кв. 2014
Рентабельность активов по валовой прибыли	-	11,93%	14,29%	7,05%
Рентабельность капитала по валовой прибыли	-	19,39%	23,77%	12,01%
Рентабельность активов по прибыли от продаж	-	8,29%	10,41%	6,16%
Рентабельность капитала по прибыли от продаж	-	13,48%	17,32%	10,49%
Рентабельность активов по чистой прибыли (ROA)	-	5,86%	7,27%	5,14%
Рентабельность капитала по чистой прибыли (ROE)	-	9,52%	12,10%	8,74%
Рентабельность продаж (ROS)	12,72%	13,38%	16,82%	35,74%
Чистая прибыль, тыс. тенге	3 295 134	3 940 175	5 528 606	4 374 577

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

3.4. Стратегические приоритеты Компании

Основная стратегия Компании заключается в построение передовой энергетической компании, обеспечивающей сбалансированное и устойчивое развитие энергетической системы Павлодарской области для осуществления экономического роста региона. Компания активно внедряет передовые мировые практики и выстраивает деятельность в соответствии с международными стандартами в области производства, экологии, охраны здоровья и социальной сферы.

Компания планирует достичь поставленные цели за счет реализации стратегических инициатив по следующим направлениям:

- Совершенствование системы управления, сертификация на соответствие требованиям международных стандартов;
- Модернизация оборудования с целью повышения технического уровня производства, снижения рисков аварийности и исключения простоев;
- Внедрение энергосберегающих и энергоэффективных технологий при производстве и передаче энергии;
- Минимизация удельных расходов на производство единицы тепловой и электрической энергии;
- Соответствие требованиям международных, республиканских и внутриотраслевых нормативных и законодательных документов в области экологии;
- Усиление требований к охране здоровья персонала, промышленной безопасности и снижению травматизма;
- Непрерывное обучение с целью повышения профессионального уровня сотрудников;
- Внедрение автоматизированной системы управления предприятием;
- Предотвращение загрязнения окружающей среды.

В рамках инвестиционных программ ведется и планируется продолжить ряд крупномасштабных мероприятий по модернизации оборудования, направленных на повышение генерации, снижение потерь при передаче электрической и тепловой энергии и совершенствование экологических параметров деятельности.

3.5. Информация о собственниках Компании

100% акций Компании принадлежит АО «ЦАЭК». Последним владеют АО «ЦАТЭК» (62,12%), ЕБРР (24,99%), и Kaz Holdings Cooperatief U.A. (12,89%).

АО «ЦАТЭК» принадлежит группе лиц: Амирханов Е.А. (31%), Кан С.В. (31%), Клебанов А.Я. (31%) и Артамбаева Г.Д. (7%).

4. Обоснование рейтингового заключения

4.1. Негативные факторы

Узкая география деятельности

Компания занимается производством и передачей электрической и тепловой энергии на территории Павлодарской области. По итогам 2013 г. 100% выручки приходится на Павлодарскую область.

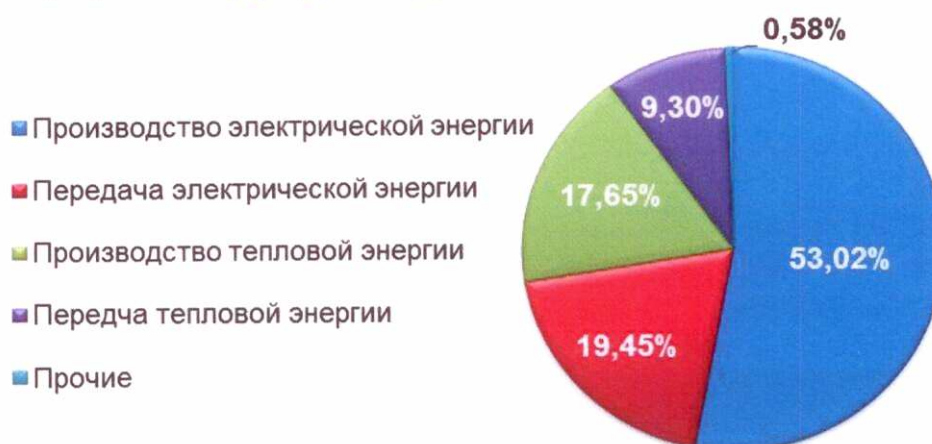
Узкая география деятельности говорит о зависимости Компании от одного региона, что увеличивает риск снижения доходов Компании в случае неблагоприятных изменений в данном регионе. Данное обстоятельство оказывает негативное влияние на рейтинг Компании.

4.2. Сдерживающие факторы

Низкая диверсификация деятельности по направлениям бизнеса

Компания занимается производством и передачей электрической и тепловой энергии. Производство электрической энергии дает 53,02% выручки, передача электрической энергии – 19,45%, производство тепловой энергии – 17,65%, передача тепловой энергии – 9,30% и прочие – 0,58%.

График 1. Структура выручки АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»



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

Низкая диверсификация деятельности по направлениям бизнеса увеличивает потенциальный риск снижения выручки, который может произойти в случае возникновения неблагоприятных экономических ситуаций по данным направлениям бизнеса, что оказывает сдерживающее влияние на уровень рейтинга Компании.

Деконцентрированная структура собственников

Компания принадлежит АО «ЦАЭК». Последним владеют АО «ЦАТЭК» (62,12%), ЕБРР (24,99%) и Kaz Holdings Cooperatief U.A (12,89%). Конечными собственниками

ЦАТЭК являются: Амирханов Е.А. (31%), Кан С.В. (31%), Клебанов А.Я. (31%) и Артамбаева Г.Д. (7%).

Деконцентрированная структура собственников и отсутствие контролирующего собственника несут в себе риск не согласованности в принятии решений по управлению и дальнейшему развитию Компании, что оказывает сдерживающее влияние на уровень рейтинга.

Относительно высокая доля дебиторской задолженности в структуре активов

На 31.03.2014 доля дебиторской задолженности в структуре активов составила 15,63% или 13,94 млрд. тенге. Дебиторская задолженность представлена на 27,76% от ЗАО «Уральский турбинный завод».

Относительно высокая доля дебиторской задолженности повышает вероятность возникновения разрыва ликвидности Компании, что оказывает сдерживающее влияние на рейтинг Компании.

4.3. Позитивные факторы

Невысокий уровень долговой нагрузки

По состоянию на 31.03.2014 отношение долга к выручке за 2013 г. составило 0,69, долга к EBITDA – 2,17, отношение выплаты по долгу в ближайшие 12 месяцев к EBITDA за 2013 г. составляет 0,33. На 31.03.2014 долговые обязательства Компании представлены облигационными займами на сумму 7,49 млрд. тенге и банковскими кредитами на сумму 15,01 млрд. тенге.

Невысокий уровень долговой нагрузки оказывает положительное влияние на уровень рейтинга Компании.

Высокие показатели рентабельности

За 2013 г. выручка выросла на 11,63% до 32 872 млн. тенге, чистая прибыль до 5 528 млн. тенге. За 2013 г. рентабельность активов по чистой прибыли (ROA) составила 7,27%, рентабельность капитала по чистой прибыли (ROE) – 12,10%, рентабельность продаж (ROS) – 16,82%.

Высокие показатели рентабельности оказывают положительно влияние на уровень рейтинга Компании.

Высокие показатели ликвидности

По состоянию на 31.03.2014 коэффициент абсолютной ликвидности составил 1,08, коэффициент срочной ликвидности – 2,62, коэффициент текущей ликвидности – 3,20.

Высокие показатели ликвидности свидетельствует о малой вероятности возникновения разрыва ликвидности, что оказывает позитивное влияние на уровень рейтинга Компании.

Реализация программы по обновлению основных фондов

В данный момент Компания реализует инвестиционную программу реконструкции, модернизации и технического перевооружения оборудования. Стоимость затрат на реализацию инвестиционных проектов за последние 3 года составила 26,07 млрд.

тенге или 29,23% от стоимости активов на 31.03.2014. Компания планирует инвестировать в модернизацию и реконструкцию производственного оборудования 33,11 млрд. тенге в течение ближайших 3-х лет (37,12% активов на 31.03.2014).

Инвестиционная деятельность Компании положительно отражается на рейтинговой оценке.

Высокий уровень диверсификации контрагентов в структуре выручки и себестоимости

Компания имеет высоко диверсифицированную базу контрагентов. По итогам 2013 г. доля крупнейшего неаффилированного контрагента в структуре выручки (Павлодарский нефтехимический завод) составила 12%, в структуре себестоимости (Евроазиатская энергетическая корпорация) – 17%.

Высокий уровень диверсификации свидетельствует об эффективной работе с контрагентами, что снижает зависимость от отдельных поставщиков или покупателей и положительно отражается на рейтинговой оценке.

Высокие показатели деловой активности

По итогам 2013 г. показатели деловой активности составили: период оборота кредиторской задолженности – 30 дней, дебиторской задолженности – 44 дня, активов – 833 дней, капитала – 501 дней, запасов – 20 дней.

Высокие показатели оборачиваемости свидетельствуют о достаточном объеме и высокой скорости генерации денежных потоков для поддержания бизнеса Компании, что оказывает позитивное влияние на рейтинговую оценку.

Умеренно высокая диверсификация структуры долговых обязательств

По состоянию на 31.03.2014 долговые обязательства Компании представлены займами от 2 банков, а также выпуском облигаций. Крупнейшим неаффилированным кредитором в структуре обязательств является АО «ЕНПФ», на который приходится 27,25% всех займов и кредитов.

Умеренно высокая диверсификация структуры долговых обязательств оказывает позитивное влияние на рейтинг Компании.

Приемлемый объем незаложенного имущества

По состоянию на 31.03.2014 балансовая стоимость незаложенного имущества, которое может быть передано в залог составляет 15,07 млрд. тенге или 16,90% от активов. Также у Компании имеется ранее заложенное имущество под полученные займы.

Наличие приемлемого объема незаложенного имущества оказывает положительное влияние на рейтинговую оценку Компании и ее облигаций.

Высокая динамика капитала

Рост собственного капитала за период с 2010 по 2013 гг. составил 59,83%, в 2013 г. – 9,84%. Основная причина роста – увеличение нераспределенной прибыли на 47,02%.

Высокая динамика капитала увеличивает вероятность повышения финансовой устойчивости компании, что оказывает положительное влияние на уровень рейтинга.

Высокий показатель достаточности капитала

Коэффициент достаточности капитала на 31.03.2014 – 0,59. За период 31.12.2013 – 31.03.2014 капитал вырос на 9,14%.

Компания демонстрирует приемлемо высокий показатель достаточности капитала, что оказывает положительное влияние на уровень рейтинга.

Высокая динамика активов

По итогам 2013 г. объем активов увеличились на 14,42%, за период с 2010 по 2013 гг. на 56,58%. Увеличение активов связано с ростом основных средств, которая выросла за последний год на 13,97%.

Высокая динамика активов положительно сказывается на финансовой устойчивости и рейтинговой оценке.

4.4. Факторы поддержки

Поддержка со стороны собственника (умеренный фактор поддержки)

В составе собственников присутствует ЕБРР, через материнскую компанию АО «ЦАЭК». ЕБРР заинтересованы в развитии Компании. Наличие данного акционера оказывает позитивное влияние на уровень корпоративного управления, прозрачность Компании, дает дополнительные преимущества в привлечении финансирования. В 2013 г. было подписано соглашение о предоставлении льготного долгосрочного займа от ЕБРР на 4,14 млрд. тенге.

Участие в составе акционеров материнского холдинга свидетельствует о вероятной поддержке в случае возникновения непредвиденных финансовых трудностей, а также является существенным фактором, способным повысить вероятность такой помощи со стороны третьих организаций, что оценивается как умеренный фактор поддержки.

4.5. Стресс-факторы

Стресс-факторы не выявлены.

5. Ограничение ответственности

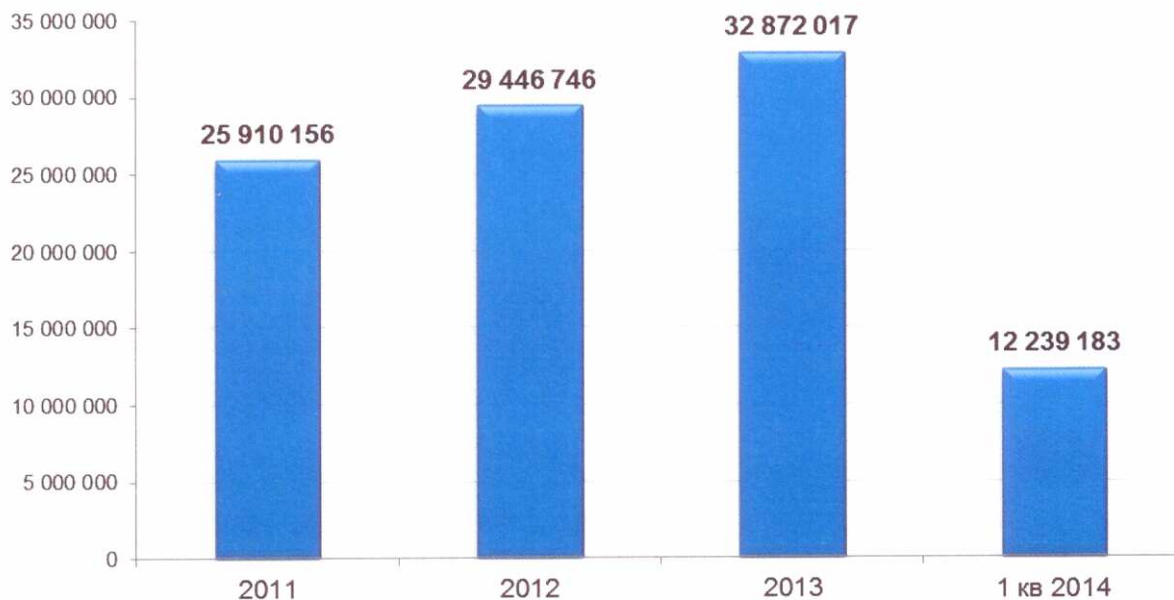
Агентство не принимает на себя никакой ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями, прямо или косвенно связанными с рейтинговой оценкой, совершенными Агентством рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в рейтинговом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

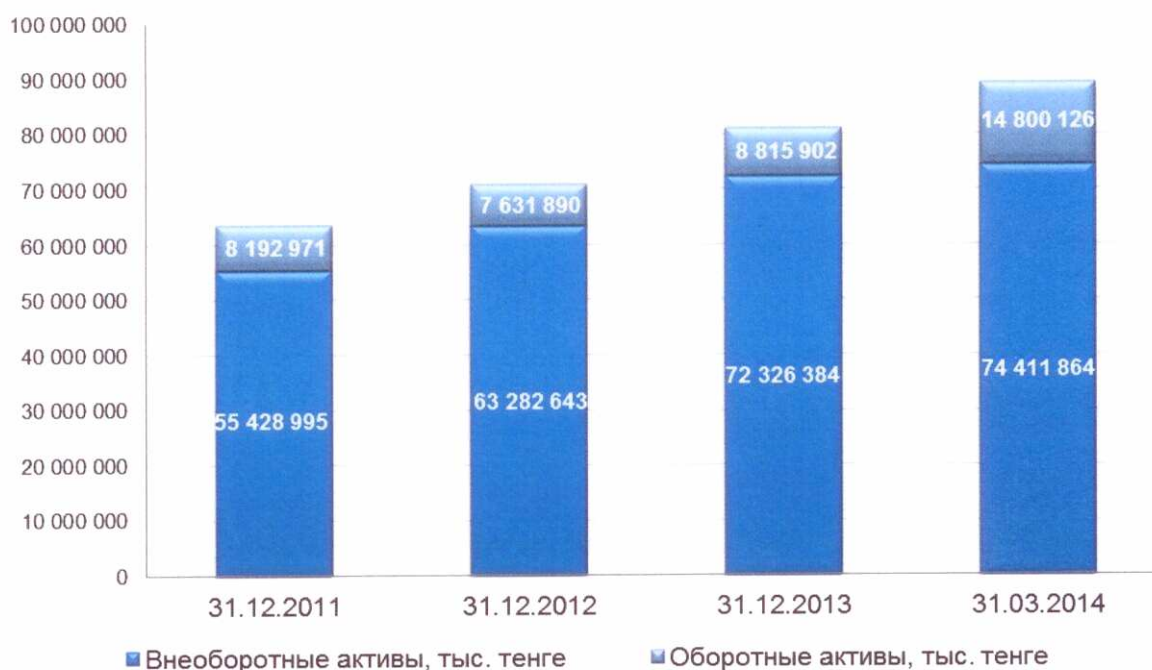
Приложение: Диаграммы с основными финансовыми показателями

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



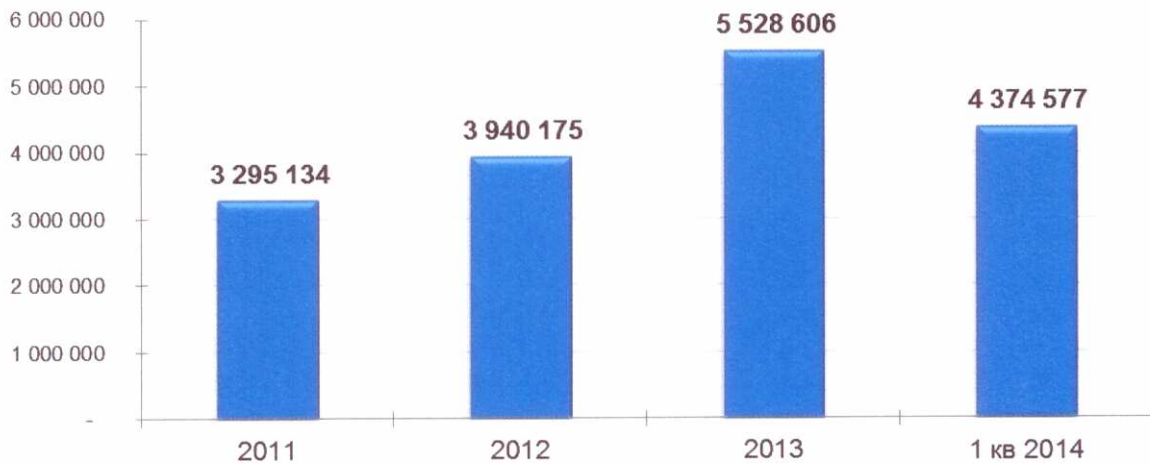
Источник: «Эксперт РА Казахстан» по данным АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

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



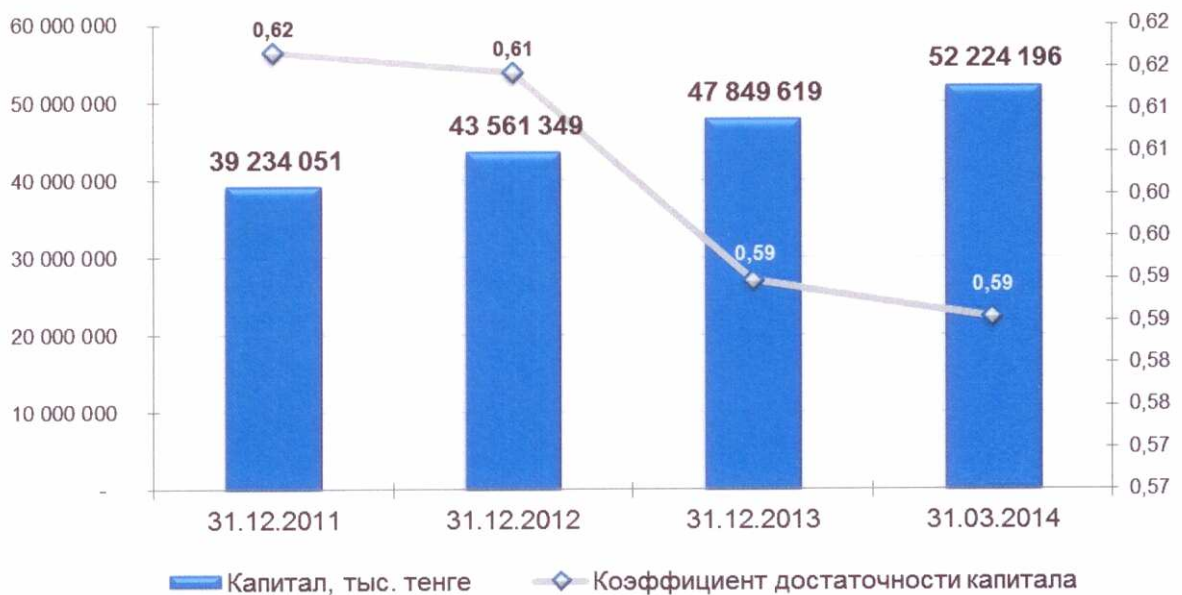
Источник: «Эксперт РА Казахстан» по данным АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

График 4П. Динамика показателей ликвидности АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»



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

График 5П. Динамика собственных средств АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»



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

График 6П. Динамика показателей рентабельности АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»



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

График 7П. Динамика кредиторской задолженности АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»



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

График 8П. Динамика дебиторской задолженности АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»



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

График 9П. Динамика показателей долговой нагрузки АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»



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

Таблица 1П. Структура активов АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

Раздел баланса	31.12.2011		31.12.2012		31.12.2013		31.03.2014	
	тыс. тенге	%	тыс. тенге	%	тыс. тенге	%	тыс. тенге	%
Основные средства	51 220 132	80,51	56 301 528	79,39	64 166 677	79,08	64 954 015	72,81
Долгосрочная дебиторская задолженность	2 423 682	3,81	5 172 281	7,29	6 418 960	7,91	7 720 234	8,65
Гудвилл	1 687 141	2,65	1 687 141	2,38	1 687 141	2,08	1 687 141	1,89
Прочие активы	98 040	0,15	121 693	0,17	53 606	0,07	50 474	0,06
Итого внеоборотные активы	55 428 995	87,12	63 282 643	89,24	72 326 384	89,14	74 411 864	83,41
Запасы	1 362 149	2,14	1 474 312	2,08	2 253 432	2,78	2 717 694	3,05
Краткосрочная дебиторская задолженность	2 867 625	4,51	4 072 971	5,74	3 945 719	4,86	6 222 761	6,98
Краткосрочные финансовые вложения	2 175 217	3,42	1 371 556	1,93	758 065	0,93	3 673 132	4,12
Денежные средства	1 136 865	1,79	316 599	0,45	1 257 822	1,55	1 296 664	1,45
Прочие оборотные активы	651 115	1,02	396 452	0,56	600 864	0,74	889 875	1,00
Итого оборотные активы	8 192 971	12,88	7 631 890	10,76	8 815 902	10,86	14 800 126	16,59
Итого активы	63 621 966	100	70 914 533	100	81 142 286	100	89 211 990	100

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

СВИДЕТЕЛЬСТВО

INTERNATIONAL GROUP OF RATING AGENCIES



Moscow - Ekaterinburg - Almaty - Minsk - Frankfurt - Hong-Kong

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 23.09.2014 до 24.09.2015)
или до изменения рейтинга**

Генеральный директор
рейтингового агентства «Эксперт РА Казахстан»
А.А. Мамажанов
23 сентября 2014 г.



A+

**ОЧЕНЬ ВЫСОКИЙ
УРОВЕНЬ НАДЕЖНОСТИ**

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>

СВИДЕТЕЛЬСТВО

Рейтинговое агентство «Эксперт РА Казахстан» присвоило

INTERNATIONAL GROUP OF RATING AGENCIES



Moscow - Ekaterinburg - Almaty - Minsk - Frankfurt - Hong-Kong

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 23.09.2014 до 24.09.2015)
или до изменения рейтинга**

Генеральный директор
рейтингового агентства «Эксперт РА Казахстан»
А. А. Мамажанов
23 сентября 2014 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**