


«Утверждаю»
Генеральный директор
ТОО «Рейтинговое агентство «Эксперт РА Казахстан»
Нуждин И.А.
«04» мая 2010 г.



Отчет О присвоении рейтинга кредитоспособности АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО» и рейтинга надежности его облигаций (НИН – KZ2C0Y10C606)

<p>Ответственные лица:</p> <p>Нуждин И.А. Генеральный директор nuzhdin@raexpert.ru</p> <p>Мамажанов А.А. Эксперт отдела рейтингов adil@raexpertkz.kz</p>  	<p>Контактные данные:</p> <p>Адрес: г. Алматы, Богенбай батыра, д. 132, оф. 207 Почтовый адрес: 050000 г. Алматы, ул. Богенбай батыра 132, оф. 207 Тел.: (727) 296-47-44 Факс: (727) 296-47-43 Web: www.raexpertkz.kz</p>
---	--

Алматы

2010

Содержание:

1. Рейтинговое заключение.....	3
2. Общие сведения о компании.	5
3. Обоснование рейтинговой оценки.....	6
3.1. Негативные факторы.....	6
3.2. Сдерживающие факторы.....	6
3.3. Позитивные факторы.....	9
3.4. Параметры эмиссии.....	12
4. Описание бизнеса компании.....	12
4.1. Основная деятельность компании.....	12
4.2. Рыночные позиции компании.....	13
4.3. Общие финансовые показатели.....	14
4.4. Ликвидность.....	14
4.5. Прибыль и рентабельность.....	15
4.6. Характеристика дебиторской и кредиторской задолженностей.....	16
4.7. Долговая нагрузка.....	17
4.8. Корпоративное управление.....	18

1. Рейтинговое заключение

В соответствии с решением рейтингового комитета (протокол №4 от 23.04.2010 года), принятого на основании проведенного анализа кредитоспособности и надежности облигаций, рейтинговое агентство «Эксперт РА Казахстан» присвоило:

АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО» рейтинг А «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 вероятность исполнения обязательств, требующих значительных выплат, в значительной мере зависит от 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» первого выпуска (НИН – KZ2C0Y10C606) рейтинг А «Высокий уровень надежности»

В краткосрочной перспективе компания с высокой вероятностью обеспечит своевременное выполнение всех финансовых обязательств в рамках облигационного займа. В среднесрочной перспективе вероятность исполнения обязательств, требующих значительных выплат, в значительной мере зависит от стабильности макроэкономических и рыночных показателей.

Агентство не принимает на себя никакой ответственности в связи с любыми интерпретациями, выводами и последствиями, связанными с применением третьими сторонами результатов проведения рейтинговой оценки.

В ходе проведения рейтинговой оценки были выявлены следующие ключевые факторы, определившие уровень присвоенных рейтингов кредитоспособности и надежности облигаций:

Негативные факторы:

- высокий уровень выплат в период действия рейтинговой оценки

Сдерживающие факторы:

- высокий уровень и рост просроченной дебиторской задолженности
- невысокие показатели рентабельности
- распыленная структура собственности

Позитивные факторы:

- значительный рост собственных средств и капитала
- высокие показатели ликвидности
- значительный рост активов компании
- достаточно высокие показатели деловой активности
- высокие показатели финансовой устойчивости
- стабильные позиции рынках электрической и тепловой энергетики Павлодарской области
- реализация программы по обновлению и модернизации основного оборудования
- достаточно высокий уровень раскрытия информации и корпоративного управления

Данные, представленные в рейтинговом отчете, получены на основании информации, предоставленной компанией, материалов интервью с представителями компании, а также на основании информации из открытых источников.

2. Общие сведения о компании

Общая информация о компании	
Полное наименование компании	Акционерное общество «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»
Номер государственной регистрации:	10539-1945-АО
Дата государственной регистрации:	12.09.2007
Основной собственник	Европейский Банк Реконструкции и Развития (24,88%), и через АО «Центрально-Азиатская Топливо-энергетическая Компания» – Амирханов Е.А. (25,04%), Кан С.В. (25,04%), Клебанов А.Я. (25,04%)
Председатель Совета директоров	Амирханов Еркын Адамиянович
Позиция в рейтинге «Эксперт-100-Казахстан»	нет

3. Обоснование рейтинговой оценки

3.1. Негативные факторы

1. Высокий уровень выплат в период действия рейтинговой оценки.

В конце 2010 года предстоит погашение выпуска облигаций АО «Павлодарская Распределительная Электросетевая Компания» (НИН – KZ2CKY05B794), в которой 91,9% размещенных акций принадлежит АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО» (далее – Компания). Объем выпуска составляет 2 млрд тенге, срок обращения 5 лет. По состоянию на 31.12.2009 года задолженность по данному выпуску составляла 1,6 млрд тенге. По информации Компании данный выпуск будет погашаться за счет имеющихся свободных денежных средств, размещенных на депозитах в банках на общую сумму 8,4 млрд тенге (по состоянию на 31.12.2009). Не смотря на то, что свободные денежные средства Компании значительно превышают (в 4,2 раза) объем погашаемого выпуска облигаций, существенный размер предстоящей выплаты значительно снизит размер сверхликвидных активов, что в дальнейшем может сказаться на показателях ликвидности и финансовой устойчивости Компании. Высокий уровень выплат умеренно негативно влияет на рейтинговую оценку Компании.

Таблица 1. Облигационные займы АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО» (на 31.12.2010 в тыс. тенге)

Наименование кредитора по займу	Сумма займа, всего (по номинальной стоимости)	Сумма к погашению		
		2010 год	2011-2016 год	2017 год
Облигационный займ первого выпуска № В 79	1 633 570	1 633 570	–	–
Облигационный займ первого выпуска №А4919	7 901 720	–	–	7 901 720
Всего	9 535 290	1 633 570	–	7 901 720

Источник: по данным АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

Таблица 2. График погашений банковских займов АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

(на отчетную дату, тыс.тенге)

Наименование кредитора по займу	Сумма полученных средств 2008-2009г	Погашено за 2008 г.	Сумма к погашению			
			2010 год	2011 год	2012 год	2013 год
1. ЕБРР (инвест.программа)						
основной долг		0	0	642 857	642 857	642 857
вознаграждение		121 891	167 063	152 768	125 332	103 535
Итого	4 462 774	121 891	167 063	795 625	768 189	746 392

Источник: по данным АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

3.2. Сдерживающие факторы

1. Высокий уровень и рост просроченной дебиторской задолженности

Доля дебиторской задолженности в структуре активов на конец 2007 года составляла 7,9%, 2008 года – 11%, 2009 года – 5,7%. Дебиторская задолженность Компании в 2008 году выросла относительно предыдущего года на 48% (с 2,9 млрд тенге до 4,3 млрд тенге), а в 2009 году снизилась на 34,4% (до 2,8 млрд тенге). Столь существенный рост

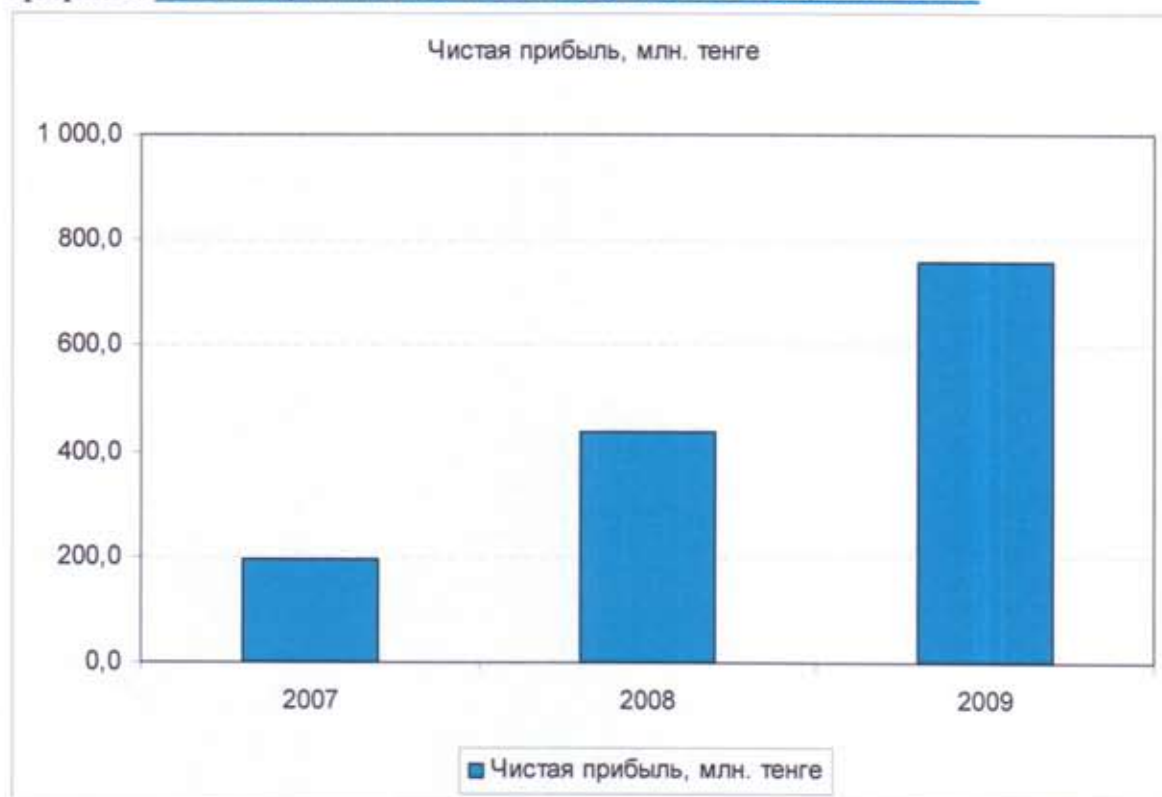
дебиторской задолженности в 2008 году обусловлен началом проведения строительно-монтажных и ремонтных работ, при которых Компания оплачивала как работу, так и материалы для их выполнения. С 2009 года Компания изменила свою политику и начала самостоятельно закупать необходимые материалы и оборудование, а оплачивает только работу.

Доля просроченной дебиторской задолженности в 2007 году составляла 12,5% от общей суммы дебиторской задолженности, в 2008 году – 38,3%, а в 2009 году – 23,9% или 876 млн тенге. Необходимо отметить, что просроченная дебиторская задолженность на 63% обусловлена задолженностью потребителей (населения). Столь высокий уровень просроченной дебиторской задолженности, которая фактически превышает размер чистой прибыли за 2009 год (758,4 млн тенге), увеличивает вероятность значительных списаний безнадежной дебиторской задолженности, что может оказать негативное влияние на прибыльность Компании. Данный фактор оказывает сдерживающее влияние на уровень рейтинга Компании.

2. Невысокие показатели рентабельности

Согласно предоставленной финансовой отчетности чистая прибыль Компании по итогам 2007-2009 годов увеличилась в 3,9 раза (с 196,4 млн тенге до 758,4 млн тенге). Рентабельность активов с 2007 по 2009 выросла с 0,54% до 1,56%, рентабельность капитала – с 0,85% до 2,62%, а рентабельность продаж – с 1,65% до 4,25%. При этом необходимо отметить, что достигнутые по итогам 2009 года показатели рентабельности все еще остаются на относительно не высоком уровне, что оказывает сдерживающее влияние на рейтинг Компании.

График 1. Чистая прибыль АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО», млн. тенге.



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

Таблица 3. Показатели рентабельности АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

Показатель	2008	2009
Рентабельность чистых активов по чистой прибыли	1,72%	2,62%
ROA	1,14%	1,56%
ROE	1,72%	2,62%
Рентабельность продаж	2,78%	4,25%

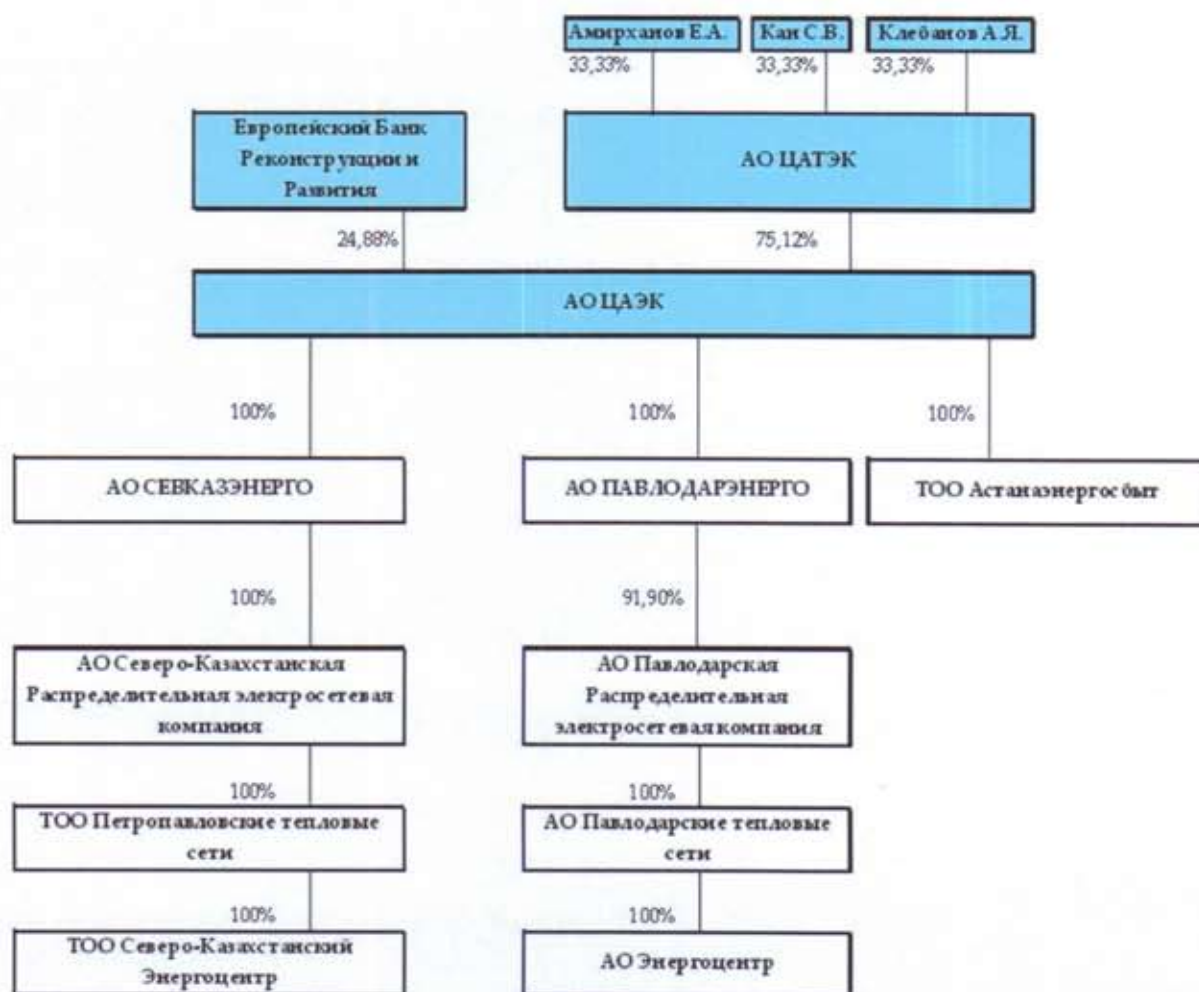
Источник: «Эксперт РА Казахстан» по данным АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

3. Распыленная структура собственности

Конечными собственниками АО «Центрально-Азиатская Электроэнергетическая компания», которая является стопроцентным собственником АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО», являются Европейский Банк Реконструкции и Развития (24,88%), и через АО «Центрально-Азиатская топливно-энергетическая Компания» – Амирханов Е.А. (25,04%), Кан С.В. (25,04%), Клебанов А.Я. (25,04%). Высокая распыленность структуры собственности и как следствие отсутствие одного контролирующего собственника, обуславливают наличие операционного риска принятия решений, что оказывает сдерживающее влияние на рейтинг Компании.

График 2 Структура группы

Структура АО "Центрально-Азиатская Электроэнергетическая Корпорация" по состоянию на 01 декабря 2009 г.



Источник: по данным АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

3.3. Позитивные факторы

1. Рост собственных средств и капитала

За период с 2007 по 2009 год собственный капитал компании вырос на 5,8 млрд тенге или на 25%. Столь значительный рост собственного капитала был в основном обеспечен увеличением акционерного капитала на 2,5 млрд тенге, а также ростом нераспределенной прибыли. По состоянию на конец 2009 года коэффициент концентрации собственных средств составил 0,6. Столь значительное увеличение собственных средств Компании положительно отразилось на ее финансовой устойчивости и обеспеченности собственными средствами, что оказывает положительное влияние на рейтинг Компании.

2. Высокие показатели ликвидности

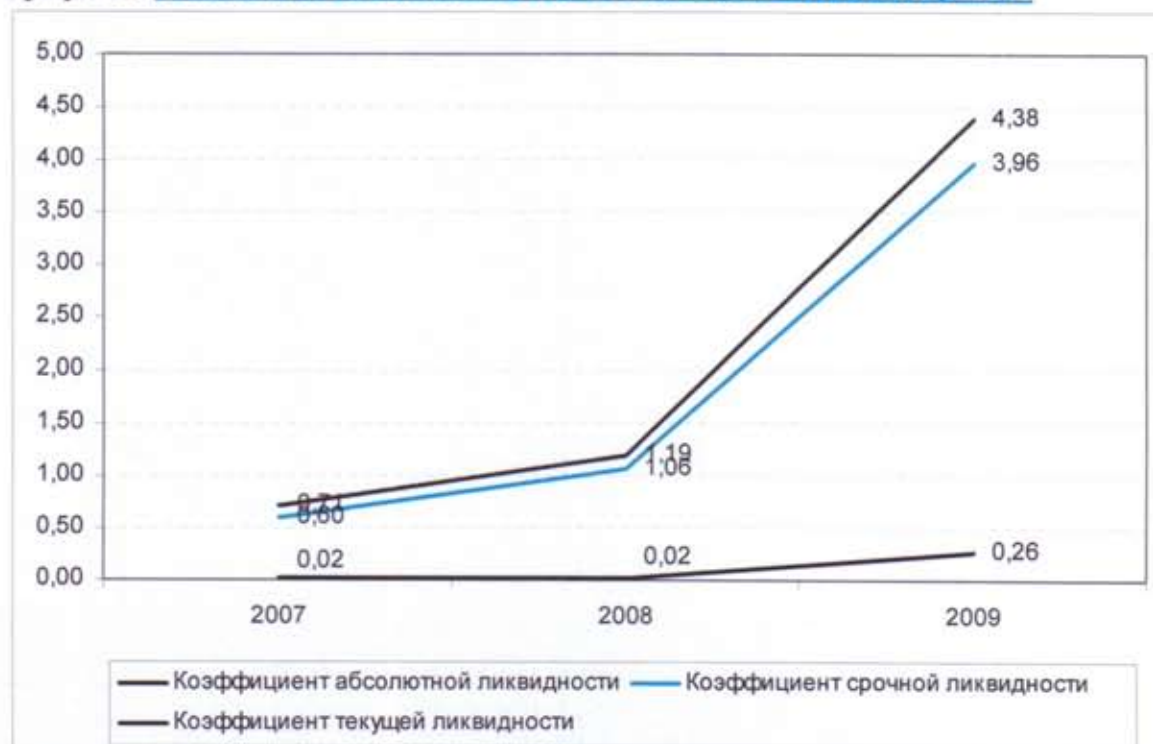
Показатели ликвидности Компании росли в 2007-2009 годах и положительно повлияли на рейтинг Компании. Коэффициент абсолютной ликвидности увеличился с 0,02 на 31.12.2007 до 0,26 на 31.12.2009. Коэффициент срочной ликвидности вырос за этот же период почти в 6,6 раз и составил на конец 2009 года 3,96. Столь высокие показатели ликвидности снижают вероятность возникновения финансовых рисков, а также увеличивает степень платежеспособности Компании, что в конечном итоге положительно влияет на уровень ее рейтинга.

Таблица 4. Динамика показателей ликвидности АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

Показатель	2007	2008	2009
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,02	0,02	0,26
Коэффициент срочной ликвидности	0,60	1,06	3,96
Коэффициент текущей ликвидности	0,71	1,19	4,38
Коэффициент покрытия	0,02	0,02	0,26
Коэффициент общей платежеспособности	2,77	2,96	2,47

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

График 3. Показатели ликвидности АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО» растут

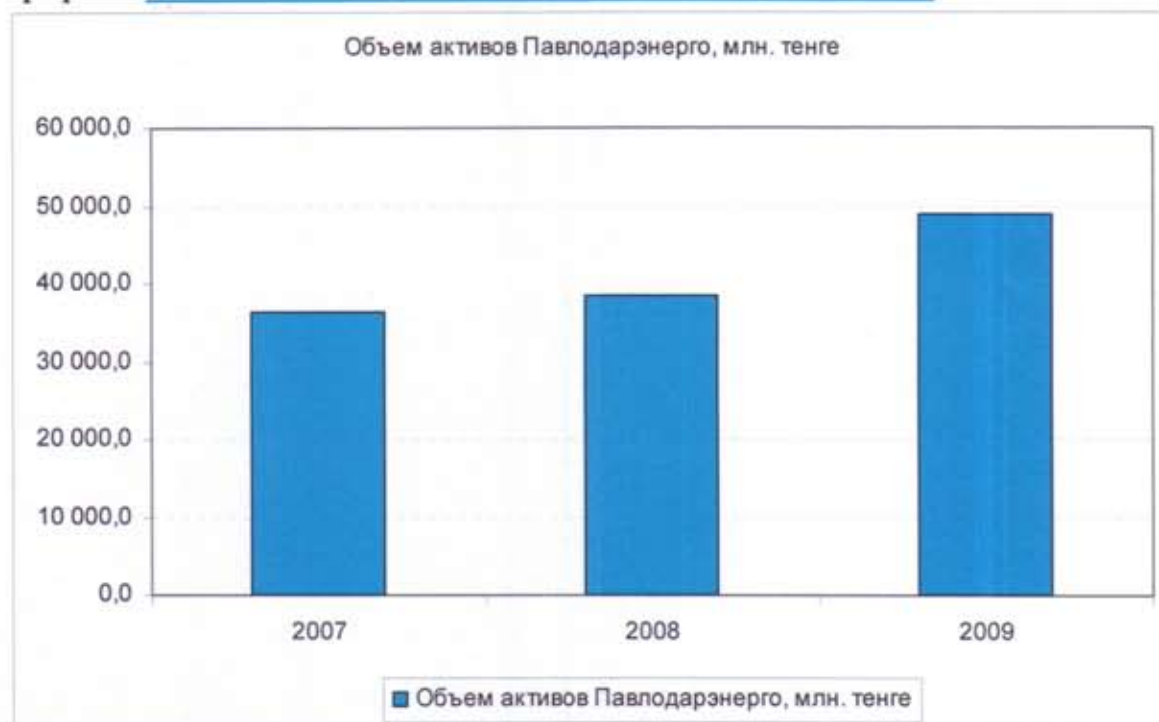


Источник: «Эксперт РА Казахстан» по данным АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

3. Значительный рост активов

За период с 2007 по 2009 год активы компании выросли на 12,4 млрд тенге или на 34,3%, рост чистых активов при этом составил 5,8 млрд тенге (25%). Столь значительный рост активов в основном был обеспечен ростом привлеченных заемных средств (10,3 млрд тенге) а также увеличением акционерного капитала на 2,5 млрд тенге. По состоянию на конец 2009 года чистый оборотный капитал составил 10,3 млрд тенге, а коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными средствами составил 2,2. Значительный рост активов оказывает положительное влияние на рейтинг Компании.

График 4 Объем активов АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО», млн тенге



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

4. Высокие показатели деловой активности

По итогам 2009 года все показатели деловой активности (за исключением оборачиваемости активов) оценивались по методике Агентства позитивно, что оказывало положительное влияние на рейтинг Компании. Так по итогам 2009 года, оборачиваемость кредиторской задолженности составила 54 дня, дебиторской – 57 дней, период оборота активов составил 984 дня, собственного капитала – 585 дней. При этом необходимо отметить повышение оборачиваемости дебиторской (98 дней в 2008 году) и кредиторской (93 дня в 2008 году) задолженностей в 2009 относительно предыдущего года. Увеличение оборачиваемости данных видов задолженностей обусловлено ростом выручки, при снижении самих показателей задолженности, что говорит о повышении эффективности использования средств Компании и положительно влияет на уровень ее рейтинга.

5. Высокие показатели финансовой устойчивости

Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами на 31.12.2009 составил 2,16, что в 2,9 раза ниже, чем в 2007 году. Коэффициент постоянного актива вырос с 2007 по 2009 год на 10% (с 0,85 на конец 2007 до 0,94 на конец 2009). Коэффициент финансирования 31.12.2009 года составил 1,46. Столь высокие показатели финансовой устойчивости говорят о значительной обеспеченности Компании собственными средствами, что оказывает положительное влияние на рейтинг Компании.

6. Стабильные позиции на рынке

Доля компании в производстве тепловой энергии по Павлодарской области по итогам 2009 года составила 26,9%, в целом по стране 4,3% (общий объем произведенной тепловой энергии по области и стране включает энергию, произведенную автономными источниками). Доля Компании в общем объеме произведенной по Павлодарской области электроэнергии - 7,4%, по РК 3,2%. Выручка компании на 60% формируется от продажи электроэнергии, на 40% – от тепловой энергии.

По информации Компании в Павлодарской области производством и реализацией электроэнергии занимаются предприятия указанные в таблице 9.

Таблица 5. Производители электрической и тепловой энергии в павлодарской области

Наименование предприятия	Установленная электрическая мощность (МВт)
ТЭЦ АО «Алюминий Казахстана»	350
ТЭЦ-2 АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»	110
ТЭЦ-3 АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»	440
ТОО «Экибастузская ГРЭС-1»	2500
АО «Станция Экибастузская ГРЭС-2»	100
АО «Евроазиатская энергетическая корпорация»	2100
Наименование предприятия	Установленная тепловая мощность (Гкал/час)
ТЭЦ АО «Алюминий Казахстана»	293
ТЭЦ-2 АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»	332
ТЭЦ-3 АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»	808
Экибастузская теплоцентраль АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»	772

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

ТЭЦ АО «Алюминий Казахстана» и АО «Евроазиатская энергетическая корпорация», входят в группу ENRC и обслуживают в основном предприятий данной группы, реализуя только излишки электроэнергии. ТОО «Экибастузская ГРЭС-1» осуществляет поставки электроэнергии преимущественно в другие области Казахстана.

Компания включена в местный раздел государственного регистра субъектов естественных монополий по виду деятельности – производство тепловой энергии, дочерние компании АО «Павлодарская распределительная электросетевая компания» и АО «Павлодарские тепловые сети» - по передаче и распределению электрической и тепловой энергии (по городам Павлодар и Экибастуз) соответственно, АО «Энергоцентр» - по снабжению тепловой энергией. По виду деятельности – снабжение электрической энергией – АО «Энергоцентр» включен в государственный реестр субъектов рынка, занимающих доминирующее (монопольное) положение на товарном рынке.

Околомонопольная позиция Компании на рынках производства, распределения и снабжения тепловой и электрической энергии в Павлодарской области способствует сохранению стабильной структуры основных потребителей продукции Компании, что положительно влияет на уровень рейтинга.

7. Нарращивание производства и обновление основных средств

Компания реализует инвестиционную программу реконструкции и технического перевооружения на долгосрочный период (до 2015 года). В рамках данной программы осуществляется замена выработавшего свой ресурс производственного оборудования (турбины, котлоагрегат). Коэффициент обновления в 2009 году составлял 0,08 (в 2007 году – 0,17, в 2008 году – 0,06), при этом коэффициент выбытия практически равнялся нулю. Реализация указанной программы позволит повысить производственную эффективность деятельности предприятия, увеличить располагаемую мощность, снизить производственные риски, а также окажет существенную поддержку Компании при обсуждении ценовой политики на отпускаемую продукцию с уполномоченными органами. Реализуемые инвестиционные программы положительно влияют на уровень рейтинга Компании.

8. Достаточно высокий уровень информационной прозрачности и корпоративного управления

Ценный бумаги АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО» (акции и облигации) включены в официальный список АО «Казахстанская фондовая биржа», в связи с чем на основании листингового договора Компания осуществляет раскрытие информации о деятельности Компании на сайте биржи (www.kase.kz). В рамках данного раскрытия Компания публикует квартальную финансовую отчетность, аудиторские заключения, решения совета директоров и собрания акционеров, учредительные и иные корпоративные документы, новости и др. Компания имеет утвержденный собранием акционеров Кодекс корпоративного управления. В составе совета директоров присутствуют независимые директора. Компания внедрила системы экологического менеджмента MC ISO 14001:2004 и менеджмента качества в соответствии с СТ РК ИСО 9001-2001 (MC ISO 9001:2008).

Достаточно высокий уровень корпоративного управления и раскрытия информации, вкпе с наличием в составе акционеров материнской компании Европейского Банка Реконструкции и Развития значительно снижает вероятность возникновения серьезных операционных рисков в основной деятельности Компании, что показывает положительное влияние на уровень её рейтинга.

3.4 Параметры эмиссии

Основные параметры эмиссии облигаций (НИН – KZ2C0Y10C606) Компании:

вид облигаций: купонные, без обеспечения;

объем выпуска облигаций: 8 млрд тенге;

ставка купонного вознаграждения – в первый год обращения ставка вознаграждения фиксированная и составляет 9% годовых от номинальной стоимости начиная со второго года обращения – ставка вознаграждения плавающая, зависящая от уровня инфляции, определяющейся по формуле:

$$r = i + m, \text{ где}$$

r – размер ставки вознаграждения от номинальной стоимости;

i – инфляция, рассчитываемая как прирост/снижение индекса потребительских цен (значение индекса в % к соответствующему месяцу предыдущего года минус 100%), публикуемого Агентством РК по статистике за последние 12 месяцев, предшествующих двум месяцам до даты начала очередного купонного периода;

m – фиксированная маржа в размере 1%.

Минимальное допустимое значение ставки – 6% годовых, максимально допустимое значение ставки – 13% годовых.

срок обращения облигаций: 10 лет с даты начала

Решением Экспертного совета специальной торговой площадки регионального финансового центра города Алматы (СТП РФЦА) от 31 октября 2007 года указанные облигации включены в официальный список СТП РФЦА (категория "С") с 14 декабря 2007 года. По состоянию на 31.12.2009 года общая номинальная стоимость размещенных облигаций составила – 7 901 млн тенге.

4. Описание бизнеса компании

4.1. Основная деятельность компании

Общие сведения о компании

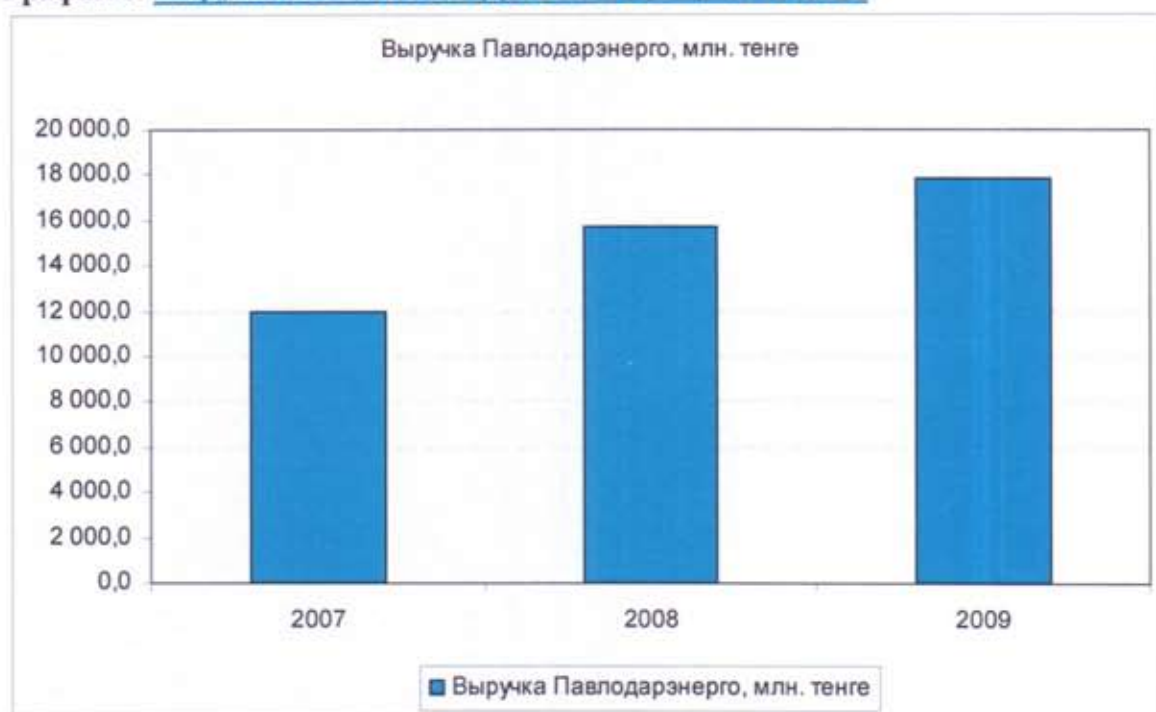
Компания была учреждена АО "Инвестиционные технологии" (г. Алматы) и зарегистрирована 27 июня 2002 года под наименованием "ОАО "ПАВЛОДАРЭНЕРГО". 13 декабря 2003 года Компания была перерегистрирована под наименованием "АО "ПАВЛОДАРЭНЕРГО".

Компания производит и передает электрическую и тепловую энергию. Основные производственные мощности Компании включают станции для комбинированной выработки электрической и тепловой энергии (расположенные в г. Павлодар производственные комплексы ТЭЦ-2 и ТЭЦ-3), а также электрические и тепловые сети. Компания является материнской компанией АО «Павлодарская распределительная электросетевая компания» (91,9%), АО «Энергоцентр» (100%) и АО «Павлодарские тепловые сети» (100%).

АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО» входит в группу компаний АО «Центрально-Азиатская энергетическая компания», акционерами которой по состоянию на 01 января 2010 года являются АО «Центрально-Азиатская топливно-энергетическая компания» (75,12% акционерного капитала) и Европейский банк реконструкции и развития (24,88%).

Компания реализует инвестиционную программу «реконструкции и технического перевооружения на долгосрочный период на 2007-2013 годы по энергоисточникам ТЭЦ-3 и ТЭЦ-2» на общую сумму 8 млрд тенге, а также дополнительную инвестиционную программу «реконструкции и технического перевооружения на долгосрочный период по АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО» на 2010-2015 годы» на общую сумму 21,8 млрд тенге.

График 5. Выручка АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО», млн. тенге.



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

4.2. Рыночные позиции компании

Доля компании по тепловой энергии по Павлодарской области по итогам 2009 года - 26,9% (по РК 4,3%). Доля Компании в общем объеме произведенной по Павлодарской области электроэнергии - 7,4%, по РК 3,2%. Выручка компании на 60% формируется от продажи электроэнергии, на 40% – от теплоэнергии.

По данным Агентства РК по статистике производство электроэнергии по Казахстану за 2009 год снизилось относительно предыдущего года на 2,2%, теплоэнергии – на 1,6%. При этом согласно прогнозному балансу электроэнергии Казахстана до 2015 года, составленного Министерством энергетики и минеральных ресурсов РК, прогнозируется рост потребления электроэнергии в Казахстане ежегодно на 4-5% или на 30% к 2015 году.

По производству электроэнергии Павлодарская область, где осуществляет свою деятельность Компания, занимает первое место по республике (42,2% произведенной в РК электроэнергии за 2009 год). По производству тепловой энергии Павлодарская область занимает второе место по республике (16,2% произведенной в РК тепловой энергии за 2009 год).

Компания включена в местный раздел государственного регистра субъектов естественных монополий по виду деятельности – производство тепловой энергии, дочерние компании АО «Павлодарская распределительная электросетевая компания» и АО «Павлодарские тепловые сети» - по передаче и распределению электрической и тепловой энергии (по городам Павлодар и Экибастуз) соответственно, АО «Энергоцентр» - по снабжению тепловой энергией. По виду деятельности – снабжение электрической энергией – АО «Энергоцентр» включен в государственный реестр субъектов рынка, занимающих доминирующее (монопольное) положение на товарном рынке.

4.3. Общие финансовые показатели

За период с 2007 по 2009 год активы компании выросли на 12,4 млрд тенге или на 34,3%, рост чистых активов при этом составил 5,8 млрд тенге (25%).

Таблица 6. Структура активов АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО» в 2007-2009 гг.

Актив	2007		2008		2009	
	млн тенге	%	млн. тенге	%	млн. тенге	%
<i>Оборотные активы</i>						
Денежные средства и их эквиваленты	106,2	0,3	115,1	0,3	802,5	1,6
Краткосрочные финансовые вложения	0,0	0,0	1 003,8	2,6	8 446,1	17,3
Дебиторская задолженность	2 943,5	8,1	4 320,8	11,2	2 847,3	5,8
Запасы	585,3	1,6	679,5	1,8	1 301,4	2,7
Итого оборотные активы	3 635,0	10,0	6 119,2	15,9	13 397,3	27,5
<i>Внеоборотные активы</i>						
Основные средства	27 998,0	77,2	27 976,7	72,7	30 056,0	61,7
Прочее	4 628,7	12,8	4 392,2	11,4	5 251,8	10,8
Итого внеоборотные активы	32 626,7	90,0	32 368,9	84,1	35 307,8	72,5
Итого активы	36 261,7	100,0	38 488,1	100,0	48 705,1	100,0

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

По итогам 2009 года наибольшую долю в структуре активов АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО» занимают внеоборотные активы, на их долю приходится 72,5%, при этом 61,7% от общего объема активов приходится на основные средства. Оборотные активы складываются в основном за счет краткосрочных финансовых вложений и дебиторской задолженности, доля которых на 31.12.2009 составила 17,3% и 5,8%, соответственно. Формирование столь значительных краткосрочных финансовых вложений в основном обусловлено размещением на банковских депозитах средств полученных от размещения облигаций Компании (НИН – KZ2C0Y10C606).

По состоянию на конец 2009 года чистый оборотный капитал составил 10,3 млрд тенге, а коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными средствами составил 2,2.

4.4. Ликвидность

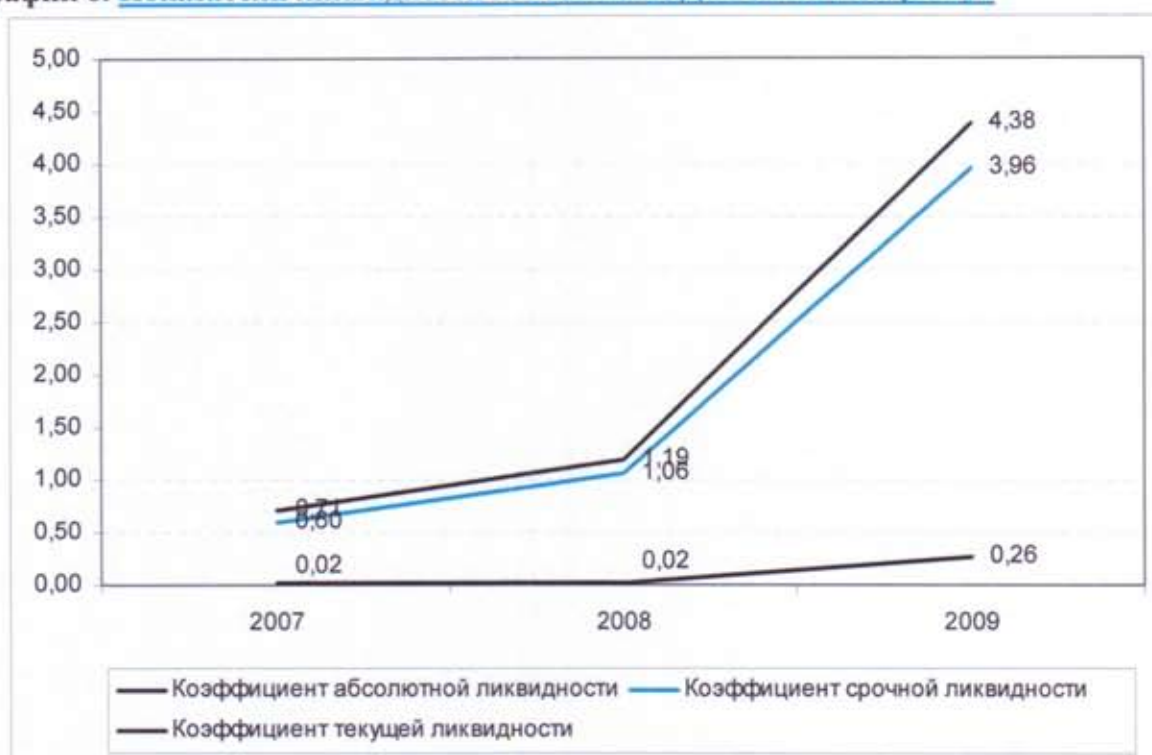
Показатели ликвидности Группы росли в 2008-2009 годах. Так, коэффициент абсолютной ликвидности увеличился с 0,02 на 31.12.2007 до 0,26 на 31.12.2009. Коэффициент срочной ликвидности вырос за этот же период почти в 6,6 раз и составил на конец 2009 года 3,96.

Таблица 7. Динамика показателей ликвидности АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

Показатель	2007	2008	2009
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,02	0,02	0,26
Коэффициент срочной ликвидности	0,60	1,06	3,96
Коэффициент текущей ликвидности	0,71	1,19	4,38
Коэффициент покрытия	0,02	0,02	0,26
Коэффициент общей платежеспособности	2,77	2,96	2,47

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

График 6. Показатели ликвидности АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО» растут

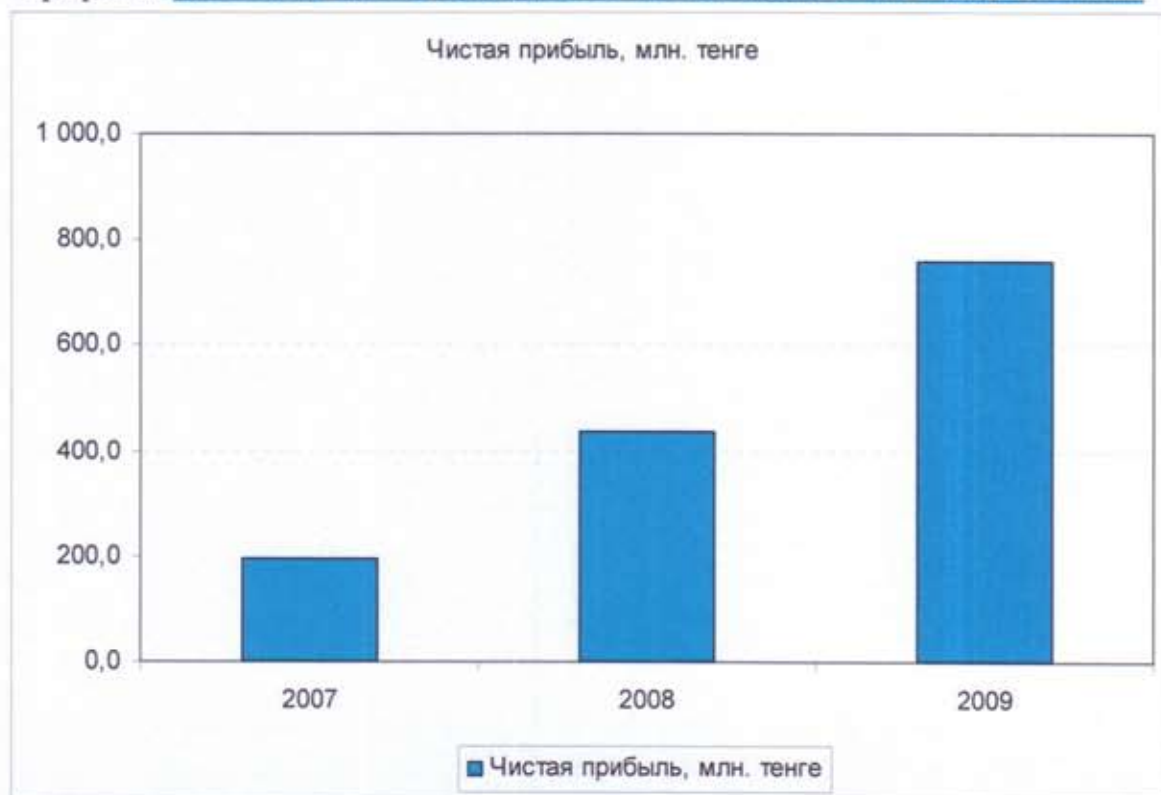


Источник: «Эксперт РА Казахстан» по данным АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

4.5. Прибыль и рентабельность

По итогам 2007-2009 годов Компания прибыльна. За указанный период чистая прибыль Компании выросла в 3,9 раз (со 196,4 млн тенге, до 758,4 млн тенге).

График 7. Динамика чистой прибыли АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО», млн тенге.



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

По итогам 2009 год рентабельность активов составила 1,56%, рентабельность капитала – 2,62%, рентабельность продаж – 4,25%.

Таблица 8. Показатели рентабельности АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

Показатель	2008	2009
Рентабельность чистых активов по чистой прибыли	1,72%	2,62%
ROA	1,14%	1,56%
ROE	1,72%	2,62%
ROS	2,78%	4,25%

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

4.6. Характеристика дебиторской и кредиторской задолженностей

Дебиторская задолженность Компании на конец 2007 года составила 2,9 млрд тенге, 2008 года – 4,3 млрд тенге, 2009 года – 2,8 млрд тенге. Столь существенный рост дебиторской задолженности в 2008 году обусловлен началом проведения строительно-монтажных и ремонтных работ, при которых Компания оплачивала как работу, так и материалы для их проведения. С 2009 года Компания самостоятельно закупает необходимые материалы и оборудование, а оплачивает только работу. Доля дебиторской задолженности в структуре активов увеличилась с 7,9% на 31.12.2007 до 11,1% на 31.12.2008, и снизилась до 5,7% по состоянию на конец 2009 года. В структуре дебиторской задолженности Компании есть один контрагент, доля которого более 10% (ТОО «АТП Энергетик» - 11,4%). При этом данный контрагент не является аффилированным с компанией, и оказывает автотранспортные услуги, на условиях предоплаты. Доля просроченной дебиторской задолженности общей сумме дебиторской задолженности Компании на конец 2009 года составляет 23,9%. При этом необходимо отметить, что Компания ежегодно осуществляет формирование резерва на сумму просроченной дебиторской задолженности. Период оборота дебиторской задолженности по итогам 2009 года составляет 57 дней.

За период с 2007 по 2009 год кредиторская задолженность компании снизилась на 37,6% – с 4,2 млрд тенге, до 2,6 млрд тенге. У Компании отсутствует просроченная кредиторская задолженность. Доля кредиторской задолженности в пассивах Компании на конец 2009 года составила 5,4%. Период оборота кредиторской задолженности составляет 54 дня.

4.7. Долговая нагрузка

По данным финансовой отчетности Компании объем кредитов и займов по состоянию на 31 декабря 2009 года составил 13,7 млрд тенге. Из них 8,8 млрд тенге приходится на облигационные займы, и 4,7 млрд тенге на банковские. Облигационные займы представлены двумя выпусками: выпуск АО «Павлодарская Распределительная Электросетевая Компания» на сумму 2 млрд тенге (погашение в конце 2010 года), и выпуск самой Компании на сумму 8 млрд тенге (погашение в 2017 году).

Банковские займы по состоянию на 31.12.2009 представлены двумя займами: кредитная линия ЕБРР (открыта в 2007 на 10 лет на сумму 30 млн долларов США), конечное сальдо по которой составило 4,5 млрд тенге (29,7 млн долларов США по курсу НБ на указанную дату), и кредитная линия от АО «Народный Банк Казахстана» (открыта в 2007 году на сумму 150 млн тенге, которая в 2009 году была увеличена до 300 млн тенге), которая по состоянию на дату написания данного отчета полностью погашена. Отношение долга к выручке по итогам 2009 года составляет 0,76, отношение долга к капиталу Компании на 31.12.2009 составило 0,47, что говорит о невысокой долговой нагрузке.

4.8. Корпоративное управление

Конечными собственниками компании АО «Центрально-Азиатская электроэнергетическая компания», в состав которой входит АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО» являются Европейский Банк Реконструкции и Развития (24,88%), и через АО «Центрально-Азиатская топливно-энергетическая компания» – Амирханов Е.А. (25,04%), Кан С.В. (25,04%), Клебанов А.Я. (25,04%).

В состав Совета Директоров входят 5 человек. В Совете Директоров представлены основные топ-менеджеры материнской организации.

Таблица 9. Совет директоров АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО» состоит из пяти человек

№	Фамилия, имя, отчество	Должность в Совете директоров
1	Амирханов Еркын Адамьянович	Председатель Совета директоров
2	Артambaева Гульнара Джумагалиевна	АО «ЦАТЭК» - Президент, АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО» - Член Совета директоров
3	Андреев Геннадий Иванович	АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО» - Член Совета директоров / независимый директор
4	Корженецкий Анатолий Андреевич	АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО» - Член Совета директоров / независимый директор
5	Дука Анатолий Иванович	АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО» - Председатель Правления, Член Совета директоров

Источник: по данным АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

Таблица 10. В состав Правления АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО» входят шесть человек

№	Фамилия, имя, отчество	Должность в Совете директоров и должность в организации, которую он представляет
1	Дука Анатолий Иванович	Председатель Правления
2	Ризен Инна	Первый заместитель Председателя Правления по финансам и экономике
3	Асмус Александр	Заместитель Председателя Правления по производству
4	Аргинов Талгат Габдуллинович	Член Правления
5	Анищук Анатолий Васильевич	Член Правления
6	Бодрухин Федор Фролович	Член Правления

Источник: по данным АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО»

АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО» не имеет рейтинга качества управления от «Эксперт РА Казахстан» или международных агентств. Компания раскрывает информацию о своей деятельности на сайте АО «Казахстанская фондовая биржа» (www.kase.kz), где публикует квартальную и годовую финансовую отчетность, аудиторские заключения, решения совета директоров и собрания акционеров, учредительные и иные корпоративные документы.

Компания имеет утвержденный собранием акционеров Кодекс корпоративного управления. В составе совета директоров присутствуют независимые директора. Компания внедрила системы экологического менеджмента МС ISO 14001:2004 и менеджмента качества в соответствии с СТ РК ИСО 9001-2001 (МС ISO 9001:2008).