

Исх № 230-1/05
от 03.08.16г.

АО «Казахстанская фондовая биржа»

ТОО «Казахстанские коммунальные системы» (далее – ТОО «ККС») выражает свое почтение и сообщает следующее.

01 августа 2016 г. международное рейтинговое агентство Fitch Ratings подтвердило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента («РДЭ») в иностранной и национальной валюте ТОО «ККС» на уровне «ВВ-» со «Стабильным» прогнозом. Агентство также присвоило приоритетный необеспеченный рейтинг «ВВ-» внутренней облигационной программе в объеме 12,3 млрд. тенге в национальной валюте и облигациям (НИН – KZP01Y10F191), выпущенным в рамках данной программы, в объеме 100 млн. тенге.

Полный список рейтинговых действий (пресс-релиз Fitch Ratings) приведен в приложении к данному письму.

Генеральный директор



Айтжанов Н.Е.

01 AUG 2016 10:14 AM EST

Fitch подтвердило рейтинги ТОО «Казахстанские Коммунальные Системы» «ВВ-», прогноз «Стабильный»

Fitch Ratings-Moscow-01 August 2016: (перевод с английского языка)

Fitch Ratings-Москва/Лондон-01 августа 2016 г. Fitch Ratings подтвердило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента («РДЭ») в иностранной и национальной валюте ТОО «Казахстанские Коммунальные Системы» (далее – «ККС») на уровне «ВВ-» со «Стабильным» прогнозом. Агентство также присвоило приоритетный необеспеченный рейтинг «ВВ-» внутренней облигационной программе в объеме 12,3 млрд. тенге в национальной валюте и облигациям, выпущенным в рамках данной программы, в объеме 100 млн. тенге. Полный список рейтинговых действий приведен в конце этого сообщения.

Подтверждение рейтингов отражает устойчивые показатели кредитоспособности ККС и ожидания Fitch, что компания будет поддерживать сильный финансовый профиль в 2016-2019 гг., несмотря на выплаты дивидендов начиная с 2017 г. и высокие капитальные вложения. Среди позитивных рейтинговых факторов также отмечаются сильные финансовые и операционные результаты компании за 1 полугодие 2016 г., стабильная доля рынка в регионе, вертикальная интеграция, благоприятный в настоящее время регулятивный режим в сегменте распределения энергии и отсутствие валютных рисков. В то же время рейтинги ККС сдерживаются ограниченным размером относительно более крупных сопоставимых компаний и компаний в СНГ с рейтингом в категории «ВВ», неблагоприятным регулятивным режимом в сегменте генерации и ограничениями в сфере корпоративного управления.

КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ

Отсутствие валютных рисков

В отличие от большинства рейтингуемых Fitch сопоставимых компаний в СНГ, особенно в Казахстане, ККС не подвержена риску колебаний валютного курса, поскольку весь долг компании на конец 1 половины 2016 г. был номинирован в национальной валюте, и менеджмент ожидает, что в будущем все заимствования будут привлекаться в национальной валюте. Вся выручка и почти все расходы компании номинированы в тенге. В конце июля 2015 г. ККС успешно рефинансировала свои единственные валютные обязательства перед Falah Investment B.V. (фондом прямых инвестиций) на 86,4 млн. долл. через кредит в национальной валюте от ДБ АО Сбербанк России («ВВВ-»/прогноз «Негативный») на 16,3 млрд. тенге (86,4 млн. долл.). Процентный платеж в размере 6,2 млрд. тенге (36,4 млн. долл.) по данному обязательству также был проведен в 2015 г. за счет вноса капитала от конечных бенефициаров компании.

Приоритетный необеспеченный рейтинг на одном уровне с РДЭ

Облигационная программа ККС в объеме 12,3 млрд. тенге и облигации, выпущенные в рамках данной программы, в объеме 100 млн. тенге имеют рейтинг «ВВ-» в соответствии с долгосрочным РДЭ в национальной валюте, поскольку облигации гарантированы поручительствами на общую сумму 12,3 млрд. тенге, предоставленными дочерними компаниями группы: ТОО Караганды Жарык, ТОО Онтустик жарык транзит, ТОО Онтустик жарык, ТОО Энергопоток, ТОО Караганды Жылу Сбыт и ТОО Расчетный сервисный центр, все из которых являются 100-процентными дочерними компаниями группы. Облигации в объеме 100 млн. тенге были приобретены двумя компаниями, находящимися под управлением ТОО «Ordabasy Group».

Приоритетный необеспеченный рейтинг соответствует долгосрочному РДЭ компании в национальной валюте, и это отражает тот факт, что уровень долга с приоритетностью находится ниже порогового показателя Fitch в 2,0х-2,5х от EBITDA. Кроме того, комбинированная EBITDA дочерних компаний, предоставляющих поручительства по облигациям, была равна 50% от EBITDA группы в 2015 г. Увеличение уровня приоритетного долга выше 2,0х-2,5х EBITDA, снижение уровня поручительств от компаний группы или существенное сокращение доли операционных компаний, предоставивших поручительства, в EBITDA группы могло бы означать высокую вероятность субординации долга, вследствие чего рейтинг приоритетного необеспеченного займа был бы снижен на одну ступень от РДЭ.

Сильные результаты за 1 половину 2016 г.

ККС продемонстрировала сильные операционные и финансовые результаты в 2015 г. и 1 половине 2016 г. Производство электроэнергии у компании увеличилось на 2,2% в 2015 г. к предыдущему году в сравнении со снижением на 3,3% в Казахстане, а в 1 половине 2016 г. выросло еще на 22,2% к аналогичному периоду предыдущего года против снижения на 0,4% в Казахстане. Это обеспечило рост EBITDA на 7% в 2015 г. к предыдущему году и на 24% в 1 половине 2016 г. к аналогичному периоду предыдущего года. Fitch ожидает снижение ВВП Казахстана на 1% и инфляцию в 14% в 2016 г. Мы прогнозируем, что финансовый профиль компании останется сильным и средняя маржа EBITDA составит около 28% в 2016-2019 гг., что будет поддерживать ее рейтинги. Такое мнение основано на наших допущениях о росте утвержденных тарифов в сегменте распределения и нулевом росте тарифов в сегменте генерации в 2016-2018 гг.

Развивающееся корпоративное управление

Fitch рассматривает корпоративное управление у ККС как более слабое, чем у многих более крупных казахстанских компаний в государственной собственности, имеющих рейтинги в категории «ВВ». Председателем наблюдательного совета ККС является Динмухамет Идрисов (которому принадлежит фонд прямых инвестиций ТОО «Ordabasy Group»), а в аудированной отчетности компании в качестве владельца 99% в капитале ККС указана Магда Идрисова, жена г-на Идрисова. Мы рассматриваем непрозрачную структуру собственности ККС и потенциальное нераскрытие сделок со связанными сторонами как фактор обеспокоенности в плане рейтингов. В то же время ККС принимает меры по улучшению прозрачности и планирует стать публичной компанией в среднесрочной перспективе.

Хороший профиль бизнеса, вертикальная интеграция

Благоприятным фактором для бизнес-профиля ККС является практически монопольная позиция компании в сегментах генерации, распределения и поставок электроэнергии в центральной части Казахстана (в Карагандинской области) и в Южно-казахстанской области, которые имеют большую численность населения (25% населения страны). Дефицит энергии на юге страны, где ККС получила около 21% EBITDA в 2015 финансовом году, подкрепляет спрос на услуги компании в регионе. В то же время бизнес-профиль компании сдерживается ввиду ее небольшого масштаба деятельности: рыночная доля около 4% от объема генерации электроэнергии в стране, 3% по установленной мощности и 8,5% по протяженности ЛЭП. Компания меньше Экибастузской ГРЭС-1 («ВВ+»/прогноз «Стабильный», 12-процентная доля рынка в сегменте генерации электроэнергии), но имеет аналогичный размер относительно ЦАЭК («В+»/прогноз «Стабильный»).

Компания является вертикально интегрированной в сегменте электроэнергетики за исключением добычи топлива и передачи энергии, что обеспечивает ей доступ на рынки для продажи производимой энергии и ограничивает клиентскую концентрацию. EBITDA ККС в равной степени состоит из распределения электроэнергии (49,4% EBITDA в 2015 г.) и генерации электро- и тепловой энергии (49,5%), в то время как сегмент поставок обеспечивал небольшую долю EBITDA (1,1%). Сегмент генерации тепловой энергии является убыточным ввиду регулируемых тарифов для конечных потребителей, которые сдерживаются на низком уровне по социальным причинам. Fitch ожидает, что сегменты генерации и распределения останутся основными факторами, обеспечивающими денежный поток группы.

Дальнейшие планы расширения

Стратегия ККС предусматривает дальнейшее расширение в западные и восточные регионы Казахстана. Компания планирует участвовать в приватизации 51% Мангистауской распределительной электросетевой компании («МРЭК», «ВВ», прогноз «Негативный») и 100% Восточно-Казахстанской региональной энергетической компания, но при этом, по информации от менеджмента, намерена сохранить нацеленность на прибыльность. Мы расцениваем такие цели как агрессивные с учетом потенциальной цены приобретения на общую сумму около 13 млрд. тенге. Однако, по данным от менеджмента ККС, окончательные сроки и условия приватизации остаются неясными, и размещение остальной части программы облигаций будет зависеть от этого.

Показатели кредитоспособности могут ослабнуть в сторону триггеров Fitch для негативного рейтингового действия, если компания повысит капвложения на фоне планов расширения или потенциальных сделок слияний и поглощений без соответствующего вклада в прибыльность. Однако все будет зависеть от рыночных условий и тарифов, установленных для новых активов.

Умеренные капвложения, устойчивые показатели кредитоспособности

Рейтинги ККС поддерживаются устойчивыми показателями кредитоспособности и стабильным финансовым профилем компании, который, вероятно, останется сильным в 2016-

2020 г. Валовый скорректированный леверидж по денежным средствам от операционной деятельности (FFO) у компании снизился до 1,6х в 2015 г. с 2,2х в 2014 г., а покрытие процентных платежей по FFO составило 7,1х в 2015 г. (10,0х в 2014 г.). Fitch ожидает, что ККС сохранит хорошие позиции относительно сопоставимых эмитентов в СНГ и мире на основании этих показателей, и валовый скорректированный леверидж по FFO будет ниже 2,0х, а покрытие процентных платежей по FFO будет превышать 4,0х в 2016-2019 гг.

Программа капвложений ККС нацелена на модернизацию устаревших генерирующих мощностей компании, а также на модернизацию распределительной сети. Компания ожидает, что расширение мощностей будет умеренным и будет зависеть от одобренных тарифов. ККС оценивает инвестиционную программу на уровне 57 млрд. тенге в 2016-2019 гг., включая капвложения в поддержание деятельности на уровне в среднем около 8 млрд. тенге. В своем рейтинговом сценарии Fitch исходит из того, что капвложения будут соответствовать ориентирам менеджмента.

Регулятивная среда

После откладывания запуска рынка мощности в Казахстане до 2019 г. регулятор решил заморозить тарифы на генерацию и зафиксировал их на уровне 2015 года на 2016-2018 гг. В то же время в сегменте распределения электроэнергии были одобрены 5-летние тарифы на основании методологии «издержки плюс допустимая маржа прибыли» вместо ранее использовавшегося «бенчмаркинга».

Тарифы для ТОО Караганды Жарык и ТОО Онтустик жарык транзит на 2020 г. относительно 2015 г. были одобрены с увеличением совокупными темпами годового роста (CAGR) на 4% и 6% соответственно. Бизнес в сегменте генерации тепловой энергии по-прежнему является убыточным ввиду регулируемых тарифов для конечных потребителей, которые, как полагает Fitch, сдерживаются на низком уровне по социальным причинам (генерация тепла учитывается в рамках общей генерации).

Потенциальные дивиденды

Fitch ожидает, что ККС продолжит генерировать хороший операционный денежный поток (CFO) в размере 20 млрд. тенге в среднем в 2016-2019 гг. с вероятным положительным свободным денежным потоком (до дивидендов) в среднем на уровне 7 млрд. тенге (2,8 млрд. тенге в 2015 г.) в течение того же периода. Финансовая политика ККС не подразумевает каких-либо дивидендных выплат, пока компания не достигнет устойчивого положительного свободного денежного потока. Однако ККС рассматривает возможность проведения IPO, и с учетом прогнозируемого положительного свободного денежного потока (до дивидендов) в своем рейтинговом сценарии мы исходим из коэффициента дивидендных выплат в 100% от чистой прибыли компании за 2017-2019 гг., в результате чего валовый скорректированный леверидж по FFO по-прежнему будет ниже 2,0х при прочих равных условиях.

КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

Ключевые допущения Fitch, использованные в рейтинговом сценарии по эмитенту, включают следующее:

- Рост генерации электроэнергии на 3,5% в 2016 г. и в соответствии с прогнозом Fitch по росту ВВП на 2% в 2017-2019 гг.
- Нулевой рост тарифов на 2016-2018 г. в сегменте генерации электроэнергии и в соответствии с утвержденным регулятором уровнем в сегменте распределения электроэнергии и продажи тепловой энергии
- Капиталовложения согласно ориентирам менеджмента
- Увеличение расходов, обусловленное инфляцией.
- Коэффициент дивидендных выплат в 100% начиная с 2017 г.

ФАКТОРЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ ВЛИЯТЬ НА РЕЙТИНГИ В БУДУЩЕМ

Позитивные рейтинговые факторы: потенциал повышения рейтингов ограничен в обозримом будущем. Тем не менее, будущие события, которые могут привести к позитивному рейтинговому действию, включают:

- Долгосрочную предсказуемость регулятивной среды с меньшим политическим вмешательством и сегмент тепловой энергии, отражающий затраты, при более сильной операционной среде.
- Увеличение прозрачности структуры собственности и в целом более сильное корпоративное управление.
- Увеличение масштабов бизнеса.

Негативные рейтинговые факторы: будущие события, которые могут привести к негативному рейтинговому действию, включают:

- Более слабые, чем ожидается, финансовые показатели или финансовые гарантии по долгу материнской структуры, или агрессивные слияния/поглощения, что обусловило бы валовый скорректированный левэридж по FFO устойчиво выше 3x (2015 г.: 1,6x) и обеспеченность процентных платежей по FFO ниже 4,5x (2015 г.: 7,1x).
- Обязательства по осуществлению капитальных вложений без достаточного имеющегося фондирования, что ухудшило бы общую позицию ликвидности.

ЛИКВИДНОСТЬ И СТРУКТУРА ДОЛГА

Адекватная ликвидность

Fitch рассматривает ликвидность ККС как адекватную и исходит из доступа к имеющимся кредитным линиям и депозитам, а также с учетом ожидаемого положительного свободного денежного потока на 2016 финансовый год. В конце 1 половины 2016 г. краткосрочный долг компании составлял 5,8 млрд. тенге при денежных средствах и эквивалентах в 1,2 млрд. тенге, что подкреплялось депозитами от ДБ АО Сбербанк России на 4,1 млрд. тенге и неиспользованными безотзывными кредитными линиями на 6,7 млрд. тенге от Банка развития Казахстана. Компания управляется централизованно, включая казначейскую функцию, с единым правлением по всем операционным дочерним компаниям, поэтому в нашем кредитном анализе мы ориентируемся на консолидированную группу.

На конец 1 полугодия 2016 г. основная часть долга ККС состояла из обеспеченных кредитов от местных банков, привлеченных на уровне операционных компаний. Самыми крупными кредиторами являются Банк развития Казахстана (17,8 млрд. тенге), Сбербанк (13,9 млрд. тенге) и Цеснабанк (0,6 млрд. тенге). Все банковские кредиты номинированы в тенге и имеют фиксированные процентные ставки.

ПОЛНЫЙ СПИСОК РЕЙТИНГОВЫХ ДЕЙСТВИЙ:

Долгосрочные РДЭ в иностранной и национальной валюте подтверждены на уровне «BB-», прогноз «Стабильный»

Национальный долгосрочный рейтинг подтвержден на уровне «BBB+(kaz)», прогноз «Стабильный»

Приоритетный необеспеченный рейтинг в национальной валюте присвоен на уровне «BB-»

Национальный приоритетный необеспеченный рейтинг присвоен на уровне «BBB+(kaz)».

Контакты:

Ведущий аналитик
Дмитрий Доронин
Аналитик
+7 495 956 9984

Главный аналитик
Элина Кулиева
Младший директор
+7 495 956 9975

Председатель комитета
Ангелина Валавина
Старший директор
+44 20 3530 1314

Фитч Рейтингз СНГ Лтд
26, ул. Валовая
Москва 115054