



АКЦИОНЕРЛІК ҚОҒАМЫ

АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО

“САМУРЫҚ-ЭНЕРГО” АҚ

АО “САМУРК-ЭНЕРГО”

“SAMRUK-ENERGY” JSC

Қазақстан Республикасы, 010000,
Астана қ., Қабанбай батыр
даңғылы, 15А, Б-Блогы
Тел.: 8 (7172) 55 30 00
Факс: 8 (7172) 55 31 00, 55 30 30

Республика Казахстан, 010000,
г.Астана, пр.Кабанбай батыра,
15А, Блок Б.
Тел.: 8 (7172) 55 30 00
Факс: 8 (7172) 55 31 00, 55 30 30

15A, Kabanbai batyr ave.
Block B, 010000, Astana
Republic of Kazakhstan
Tel.: 8 (7172) 55 30 00
Fax: 8 (7172) 55 31 00, 55 30 30

Om 25.12.2015 № 04-03-18/3838

АО «Казахстанская фондовая биржа»

Настоящим Акционерное Общество «Самрук-Энерго» (далее – Общество) сообщает, что служба кредитных рейтингов FitchRatings подтвердила кредитные рейтинги Общества на уровне «BBB-» (прогноз «Стабильный») и «BB+».

Приложение на 5 листах.

Заместитель
Председателя Правления

К.Максутов

Исп. Калдыбаев Б.
Тел. 692-369



017846

Fitch подтвердило рейтинг Самрук-Энерго на уровне «BBB-», прогноз «Стабильный»

(перевод с английского языка)

Fitch Ratings-Москва/Лондон-23 декабря 2015 г. Fitch Ratings подтвердило рейтинги АО Самрук-Энерго, Казахстан, в том числе долгосрочный рейтинг дефолта эмитента («РДЭ») в иностранной валюте на уровне «BBB-» и приоритетный необеспеченный рейтинг в иностранной валюте «BB+». Прогноз по долгосрочным рейтингам – «Стабильный». Полный список рейтинговых действий приведен в конце этого сообщения.

Подтверждение рейтингов отражает сильные стратегические и операционные связи компании с государством и наши ожидания, что правительство предоставит ей своевременную поддержку для выполнения и обслуживания обязательств в случае необходимости. Мы ожидаем, что кредитоспособность компании на самостоятельной основе будет испытывать давление ввиду значительных капвложений, продолжения снижения курса тенге и потенциальных негативных тарифных изменений.

КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ

Рейтинговый подход «сверху-вниз», минус два уровня
Рейтинг Самрук-Энерго на два уровня ниже суверенного рейтинга Казахстана («BBB+»/прогноз «Стабильный»). Мы продолжаем рассматривать операционные и стратегические связи Самрук-Энерго с государством как сильные, что обуславливает применение рейтингового подхода «сверху-вниз»: долгосрочные РДЭ компании отсчитываются вниз от суверенных рейтингов Казахстана. Прочность таких связей поддерживается за счет стратегической значимости компании для экономики Казахстана, так как Самрук-Энерго контролирует около 38% суммарной установленной электрогенерирующей мощности в Казахстане и 36% совокупной добычи угля в стране, а также за счет одобрения государством стратегии и программы капвложений компании и за счет финансовой поддержки в форме взносов капитала, предоставления активов, субординированных кредитов и субсидий.

Правительство продемонстрировало свою поддержку в ноябре 2015 г. Фонд национального благосостояния Самрук-Казына («BBB+»/прогноз «Стабильный»), находящийся в 100-процентной собственности государства, снизил процентную ставку по кредиту на 100 млрд. тенге, предоставленному компании, с 9% до 1%. Этот кредит также будет субординированным всем другим необеспеченным обязательствам Самрук-Энерго. Данная мера поможет компании выполнить ковенант по отношению долга к EBITDA в 5,0x в соглашении с ЕБРР на дату тестирования в конце 2015 г. Насколько нам известно, Самрук-Казына также рассматривает возможность конвертации кредита на 100 млрд. тенге в капитал в 2016 г. в рамках мер чрезвычайной поддержки.

Снижение курса тенге негативно для кредитоспособности
Снижение курса тенге примерно на 85% с августа 2015 г. оказывает негативное влияние на показатели кредитоспособности компании, так как около 40% ее долга номинировано в долларах США и евро, а почти вся выручка поступает в национальной валюте. Самрук-Энерго не имеет никаких механизмов хеджирования, за исключением того, что держит часть денежных средств в долларах (72% на конец ноября 2015 г.). В настоящее время курс тенге является плавающим, и компания намерена сократить свою подверженность валютному риску за счет эмиссии долга в тенге.

Жесткий ковенант по леввериджу

Ковенант по отношению долга к EBITDA, установленный в кредитном соглашении с ЕБРР, является жестким с учетом слабых финансовых показателей Самрук-Энерго. Банк изменил ковенант с 4,5х на 5,0х для 2015 г., и компания ожидает, что будет соблюдать его на конец 2015 г. Мы полагаем, что давление в связи с ковенантом сохранится в последующие годы. Это будет в большей степени отражать оценку компании на самостоятельной основе, больше соответствующую середине категории «В», чем ее рейтинг инвестиционного уровня.

Потенциальное замораживание тарифов

Введение рынка мощности в Казахстане, первоначально планировавшееся на 2016 г., было отложено до 2019 г. для смягчения давления на промышленных производителей. Это усиливает неопределенность по тарифному регулированию на 2016-2019 гг., так как предполагалось, что платежи за мощность будут дополнять оптовые цены на электроэнергию. Власти рассматривают возможность замораживания тарифов на генерацию для северной зоны Казахстана. Это скажется на крупнейшей операционной дочерней компании Самрук-Энерго, Экибастузской ГРЭС-1 («ВВ+»/прогноз «Стабильный»). Fitch ожидает, что окончательные решения по тарифам и программе капвложений будут одобрены до конца 2015 г. или в начале 2016 г.

Влияние на финансовый профиль Самрук-Энерго является неясным, так как замораживание тарифов может привести к более высокой ценовой конкурентоспособности производителей и, в конечном итоге, быть компенсировано более высокими объемами генерации. Fitch исходит из нулевого роста тарифа на генерацию в 2016-2018 гг. и более низких капвложений в 2018-2019 гг.

Приватизация активов

Самрук-Энерго находится в процессе приватизации девяти своих дочерних компаний. Пока что компания продала свои 50% в Жамбылской ГРЭС за 2,4 млрд. тенге. Согласно государственной программе приватизации, в 2016 г. компания должна продать свои активы по распределению электроэнергии (МРЭК и ВК РЭК, включая сбытовую компанию Шыгысэнерготрейд) и Актобе ТЭЦ. Кроме того, планируется приватизация еще одной распределительной компании, Алатау Жарык, компании по поставкам электроэнергии АлматыЭнергоСбыт, Тегис Муная и крупной компании Алматинские электрические станции во 2 половине 2016 г. - 2017 г. Компания планирует использовать поступления от приватизации для погашения еврооблигаций в декабре 2017 г.

Влияние приватизации активов на рейтинги будет зависеть от достигнутых цен продажи. Девять активов на приватизацию обеспечили около 68% выручки и 30% EBITDA в 2014 г. Они имели относительно низкую долговую нагрузку на уровне 14 млрд. тенге. Прибыльность Самрук-Энерго должна улучшиться после такой продажи, так как компания сохранит в собственности высокоприбыльные гидроэлектростанции и Экибастузскую ГРЭС-1. Влияние на левэридж будет нейтральным, если компания получит как минимум 50% от ожидаемой цены.

Масштабные капиталовложения, финансируемые за счет заимствований

Самрук-Энерго имеет масштабную программу капиталовложений объемом 266 млрд. тенге на 2015-2018 гг. В результате мы ожидаем, что ее свободный денежный поток останется существенно отрицательным в 2015-2018 гг. В то же время если тарифы для генерирующих дочерних компаний Самрук-Энерго будут заморожены на 2016-2018 гг., государство может пересмотреть программу капиталовложений компании в сторону понижения.

Слабая кредитоспособность на самостоятельной основе

Мы оцениваем самостоятельную кредитоспособность Самрук-Энерго как соответствующую середине рейтинговой категории «В», что существенно ниже ее РДЭ, учитывающего государственную поддержку. Основным сдерживающим фактором для кредитоспособности компании является ее операционная и регулятивная среда; подверженность валютному риску ослабляет ее показатели кредитоспособности. Ввиду снижения курса тенге, масштабных планов капиталовложений, коэффициента дивидендных выплат в 30% и потенциального замораживания тарифов на 2016-2018 гг. мы ожидаем, что скорректированный валовый левверидж по денежным средствам от операционной деятельности (FFO) у Самрук-Энерго останется на уровне в среднем около 6,7х в 2015-2019 гг., а обеспеченность постоянных платежей по FFO у компании ухудшится до менее 3х к 2017 г.

Долг, приоритетный при погашении

Показатель обеспеченного и приоритетного при погашении долга на уровне операционных компаний находится ниже порогового значения Fitch в 2х EBITDA и составляет около 1,8х EBITDA группы за 2015 г., прогнозируемой агентством. В то же время приоритетные необеспеченные рейтинги в иностранной и национальной валюте продолжают быть на один уровень ниже долгосрочных РДЭ Самрук-Энерго в иностранной и национальной валюте соответственно ввиду недостаточной ясности и последовательности финансовой политики и политики управления долгом группы, а также неопределенности, связанной с планируемой продажей активов.

КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

Ключевые допущения Fitch, использованные в рейтинговом сценарии по Самрук-Энерго, включают:

- Нулевой рост тарифов в 2016-2018 гг.
- Увеличение производства электроэнергии ниже роста ВВП
- Повышение расходов, обусловленное инфляцией (включая уголь)
- Процентная ставка в 1% по субординированному кредиту от Самрук-Казыны на сумму 100 млрд. тенге
- Коэффициент дивидендных выплат в 30%
- Часть капиталовложений перенесена с 2016-2017 гг. и выше прогнозов менеджмента на 2018-2019 гг.
- Дисконт в 40% по ожидаемым поступлениям от приватизации непрофильных дочерних компаний в 2016 г.
- Вторая волна приватизации (Алматинские электрические станции и компания Алатау Жарык) исключена из прогнозов ввиду высокого уровня неопределенности.

ФАКТОРЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ ВЛИЯТЬ НА РЕЙТИНГИ В БУДУЩЕМ

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

- Позитивное рейтинговое действие по суверенному эмитенту
- Укрепление юридических связей (например, госгарантии по более значительной части долга компании и/или положение о кросс-дефолте)
- Четко определенная политика управления долгом, которая предусматривает централизованную функцию управления долгом, что было бы позитивным для приоритетных необеспеченных рейтингов.

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

- Негативное рейтинговое действие по суверенному эмитенту
- Сокращающаяся или нерегулярная господдержка.

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

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

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

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

- Шаги, направленные на укрепление кредитно-денежной и валютной политики
- Шаги, направленные на снижение уязвимости государственных финансов к резким негативным изменениям цены на нефть в будущем, например, за счет сокращения дефицита нефтяного бюджета, который в настоящее время оценивается в более чем 9% от ВВП
- Существенные улучшения в сфере управления и институциональной среды.

ЛИКВИДНОСТЬ И СТРУКТУРА ДОЛГА

На конец ноября 2015 г. доступные денежные средства и эквиваленты у Самрук-Энерго составляли 54 млрд. тенге, комфортно покрывая погашения на сумму 10,1 млрд. тенге в декабре 2015 г. Погашения, сроки по которым наступают в 2016 г., на сумму 52,5 млрд. тенге будут покрываться за счет сочетания остатков денежных средств и операционного денежного потока. В то же время инвестиционная программа на 2016 г. еще не является полностью профинансированной: для покрытия планируемых проектов потребуется привлечь около 17,7 млрд. тенге нового долга. Срок по еврооблигациям компании на сумму 500 млн. долл. наступает в декабре 2017 г., и Самрук-Энерго работает над различными стратегиями рефинансирования.

Почти все денежные средства группы размещены в казахстанских банках. Мы считаем, что доступ компании к ликвидности для ведения текущей деятельности, вероятно, будет достаточным, однако полный доступ ко всем денежным средствам, находящимся в казахстанских банках, может быть ограниченным. В результате в нашем анализе мы фокусируемся на показателях валового, а не чистого леввериджа. На конец ноября 2015 г. 60% денежных средств группы находилось на уровне холдинговой компании.

ПОЛНЫЙ СПИСОК РЕЙТИНГОВЫХ ДЕЙСТВИЙ

Долгосрочный РДЭ в иностранной валюте подтвержден на уровне «BBB-», прогноз «Стабильный»

Долгосрочный РДЭ в национальной валюте подтвержден на уровне «BBB», прогноз «Стабильный»

Краткосрочный РДЭ в иностранной валюте подтвержден на уровне «F3»

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

Приоритетный необеспеченный рейтинг в иностранной валюте подтвержден на уровне «ВВ+»

Приоритетный необеспеченный рейтинг в национальной валюте присвоен на уровне «ВВВ-»
Национальный приоритетный необеспеченный рейтинг присвоен на уровне «АА(kaz)».

Контакты:

Ведущий аналитик
Элина Кулиева
Младший директор
+7 495 956 9901

Главный аналитик
Мария Фассахова
Директор
+44 20 3530 1746
Fitch Ratings Limited
30, Норт Колоннейд
Лондон E14 5GN

Председатель комитета
Аркадиуш Вицик
Старший директор
+48 22 338 62 86

Контакты для прессы в Москве: Юлия Бельская фон Телль, Москва, тел.: + 7 495 956 9908/9901, julia.belskayavontell@fitchratings.com

Дополнительная информация представлена на сайтах www.fitchratings.com и www.fitchratings.ru. В регулятивных целях для различных юрисдикций указанный выше главный аналитик считается первым аналитиком по эмитенту, а ведущий аналитик – вторым аналитиком по эмитенту.

Применимые методологии:

«Рейтингование корпоративных эмитентов: включая краткосрочные рейтинги и увязку рейтингов материнской и дочерней структур»/Corporate Rating Methodology - Including Short-Term Ratings and Parent and Subsidiary Linkage (17 августа 2015 г.):

https://www.fitchratings.com/creditedesk/reports/report_frame.cfm?rpt_id=869362

Дополнительное раскрытие информации:

[Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form](#)

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

НА ВСЕ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ FITCH РАСПРОСТРАНЯЮТСЯ ОПРЕДЕЛЕННЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ И ДИСКЛЕЙМЕРЫ. МЫ ПРОСИМ ВАС ОЗНАКОМИТЬСЯ С ЭТИМИ ОГРАНИЧЕНИЯМИ И ДИСКЛЕЙМЕРАМИ ПО ССЫЛКЕ: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). КРОМЕ ТОГО, ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЕЙТИНГОВ И УСЛОВИЯ ИХ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ДОСТУПНЫ НА ОФИЦИАЛЬНОМ ИНТЕРНЕТ-САЙТЕ АГЕНТСТВА WWW.FITCHRATINGS.COM. НА САЙТЕ В ПОСТОЯННОМ ДОСТУПЕ ТАКЖЕ РАЗМЕЩЕНЫ СПИСКИ ОПУБЛИКОВАННЫХ РЕЙТИНГОВ И МЕТОДОЛОГИИ ПРИСВОЕНИЯ РЕЙТИНГОВ. В РАЗДЕЛЕ «КОДЕКС ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ЭТИКИ» САЙТА НАХОДЯТСЯ КОДЕКС ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ЭТИКИ FITCH, ПОЛИТИКА АГЕНТСТВА В ОТНОШЕНИИ КОНФИДЕНЦИАЛЬНОЙ ИНФОРМАЦИИ, КОНФЛИКТОВ ИНТЕРЕСОВ, «КИТАЙСКОЙ СТЕНЫ» МЕЖДУ АФФИЛИРОВАННЫМИ СТРУКТУРАМИ, ПОЛИТИКА НАДЗОРА ЗА СОБЛЮДЕНИЕМ УСТАНОВЛЕННЫХ ПРАВИЛ И ПРОЧЕЕ. РУССКОЯЗЫЧНЫЕ ВЕРСИИ ОПРЕДЕЛЕНИЙ РЕЙТИНГОВ И МЕТОДОЛОГИЙ ИХ ПРИСВОЕНИЯ, СПИСКОВ РЕЙТИНГОВ И АНАЛИТИЧЕСКИХ ОТЧЕТОВ ПО ЭМИТЕНТАМ РОССИИ И СНГ РАЗМЕЩЕНЫ НА ОФИЦИАЛЬНОМ РУССКОЯЗЫЧНОМ САЙТЕ АГЕНТСТВА WWW.FITCHRATINGS.RU. FITCH МОГЛО ПРЕДОСТАВЛЯТЬ ДРУГИЕ РАЗРЕШЕННЫЕ

УСЛУГИ РЕЙТИНГУЕМОМУ ЭМИТЕНТУ ИЛИ СВЯЗАННЫМ С НИМ ТРЕТЬИМ СТОРОНАМ.
ИНФОРМАЦИЯ О ДАННОЙ УСЛУГЕ ПРИМЕНИТЕЛЬНО К РЕЙТИНГАМ, ПО КОТОРЫМ ВЕДУЩИЙ
АНАЛИТИК БАЗИРУЕТСЯ В ЮРИДИЧЕСКОМ ЛИЦЕ, ЗАРЕГИСТРИРОВАННОМ В ЕС, ПРЕДСТАВЛЕНА
НА КРАТКОЙ СТРАНИЦЕ ПО ЭМИТЕНТУ НА ВЕБСАЙТЕ FITCH.