



Tagging Info

Fitch подтвердило рейтинг МРЭК на уровне «BB+», прогноз «Стабильный»

Ratings Endorsement Policy
27 Nov 2013 5:14 AM (EST)

Fitch Ratings-Moscow-27 November 2013: (перевод с английского языка)

Fitch Ratings-Москва/Лондон-25 ноября 2013 г. Fitch Ratings подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента («РДЭ») Мангистауской распределительной электросетевой компании (далее – «МРЭК»), Казахстан, на уровне «BB+». Прогноз по рейтингу – «Стабильный». Полный список рейтинговых действий приведен в конце этого сообщения.

Подтверждение рейтингов отражает сохранение уровня связей компании с ее конечной материнской структурой, Казахстаном («BBB+»/прогноз «Стабильный»).

КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ

- Рейтинги компании на три уровня ниже суверенного рейтинга

Рейтинги МРЭК находятся на три уровня ниже суверенных рейтингов Казахстана, что отражает умеренные связи компании с ее конечной материнской структурой. Прямая материнская структура МРЭК, АО Самрук-Энерго (находится в непрямой 100-процентной госсобственности), не оказывала существенной финансовой поддержки МРЭК, после того как агентство увеличило разницу между рейтингами компании и государства с двух до трех уровней в 2011 г. Самрук-Энерго не рассматривает МРЭК как стратегический актив, но и не предпринимает активных шагов по уменьшению своей доли в компании. Рейтинги основаны на допущении, что Самрук-Энерго сохранит, как минимум, мажоритарную долю в МРЭК в течение рейтингового горизонта, и Fitch не ожидает значительных изменений отношений между компаниями в краткосрочной перспективе. Агентство расценивает самостоятельные позиции компании как соответствующие рейтингу «BB-».

- Позиция компании в регионе близка к монопольной

Кредитоспособность МРЭК поддерживается ее близкой к монопольной позицией в сфере передачи и распределения электроэнергии в Мангистауской области, одном из стратегических нефтегазоносных регионов Казахстана. Кредитоспособность также подкрепляется перспективами экономического развития и расширения в регионе применительно как к нефтегазовому, так и к транспортному сектору, и благоприятными трехлетними тарифами. Кроме того, позитивными моментами для МРЭК являются ограниченные валютные риски и отсутствие процентных рисков.

- Небольшой масштаб и концентрация клиентской базы

Рейтинги МРЭК сдерживаются небольшим масштабом деятельности компании (что ограничивает ее способность генерировать денежный поток), значительной зависимостью от одной отрасли (нефтегазовой) и высокой клиентской концентрацией в рамках этой отрасли (в 2012 г. на долю четырех ведущих клиентов приходилось свыше 67% выручки). Последний фактор в некоторой степени сглаживается за счет того, что некоторые клиенты находятся в государственной собственности, а также благодаря авансовым платежам, предусмотренным по соглашениям о передаче и распределении.

- Благоприятные тарифы

В период с 2012 г. по 9 мес. 2013 г. рост выручки МРЭК был обусловлен в основном повышением тарифов на передачу и распределение до 3,1 тенге/кВт.ч в 2013 г. с 2,39 тенге/кВт.ч в 2012 г. и 1,95 тенге/кВт.ч в 2011 г. На 2014 и 2015 гг. было одобрено дальнейшее увеличение тарифов в среднем на уровне около 5%. Повышение тарифов в 2012 г. частично было вызвано ростом цен на электроэнергию у МАЭК-Казатомпрома.

Начиная с 2013 г. тарифы МРЭК одобряются Агентством Республики Казахстан по регулированию естественных монополий («АРЕМ») на трехлетний период в соответствии с программой капвложений, а не на один год, как ранее. МРЭК ожидает, что ее тарифы на 2016 г. будут одобрены до конца ноября 2013 г. Fitch позитивно расценивает переход на среднесрочное одобрение тарифов. Система тарифов для сегментов передачи и распределения имеет целью повышение эффективности МРЭК и должна обеспечить благоприятные тарифы для компании.

- Капиталовложения приведут к увеличению левереджа

Рейтинги МРЭК сдерживаются значительной программой будущих инвестиций в сравнении с небольшим масштабом деятельности компании. На конец 2012 г. согласно отчетности скорректированный левередж по денежным средствам от операционной деятельности (FFO) у МРЭК сократился до 1,5х с 2,2х на конец 2011 г. Масштабная программа капиталовложений компании в размере около 27,8 млрд. тенге в 2013-2017 гг., вероятно, приведет к отрицательному свободному денежному потоку за тот же период и потребует существенного долгового финансирования. Исходя из своих консервативных допущений, Fitch ожидает, что это может обусловить увеличение скорректированного левереджа по FFO до около 3х к концу 2015 г., а затем до 4х к концу 2016 г.

Эти капиталовложения будут направлены на строительство двух новых линий электропередач стоимостью 13,5 млрд. тенге, на реконструкцию существующих линий электропередач и подстанций на сумму 4,6 млрд. тенге и на некоторые другие проекты. Утвержденная на сегодня программа капиталовложений составляет 12 млрд. тенге на 2013-2015 гг. На конец 2012 г. обеспеченность процентных платежей по FFO немного улучшилась до около 4х по сравнению с 3,6х на конец 2011 г., и Fitch ожидает, что она по-прежнему будет выражена однозначным числом в 2013-2016 гг.

- Ожидается стабильный операционный денежный поток (CFO) и отрицательный свободный денежный поток Fitch ожидает, что МРЭК продолжит генерировать хороший и стабильный операционный денежный поток (CFO) в 2013-2016 гг. Однако свободный денежный поток, вероятно, станет отрицательным в 2013 г. и далее, что будет обусловлено в основном значительными планами капитальных вложений. По оценкам агентства, в 2013 г. CFO у МРЭК составит 2,2 млрд. тенге до капиталовложений (3,4 млрд. тенге) и дивидендов (250 млн. тенге). Агентство ожидает, что компания будет прибегать к новым заимствованиям для покрытия нехватки денежных средств.

- Увеличившиеся дивидендные выплаты

Fitch отмечает, что коэффициент дивидендных выплат за 2012 г. у МРЭК увеличился до 75% (или 250 млн. тенге) по сравнению с 50% (или 88 млн. тенге) за 2011 г. В то же время менеджмент ожидает его снижения до около 50% в среднесрочной перспективе. Если дивиденды останутся повышенными в период увеличения капиталовложений, Fitch может посчитать это признаком ослабления связей с конечной материнской структурой и изменить рейтинговый подход «сверху-вниз» (когда рейтинг компании отсчитывается от рейтинга материнской структуры) на «снизу-вверх» (когда агентство фокусируется на самостоятельной кредитоспособности компании).

ФАКТОРЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ ВЛИЯТЬ НА РЕЙТИНГИ В БУДУЩЕМ

«Стабильный» прогноз отражает оценку Fitch, что позитивные факторы и риски для рейтинга в настоящее время сбалансированы. Основные факторы, которые в отдельности или вместе могут привести к рейтинговому действию, включают:

Позитивные рейтинговые факторы:

- Позитивное изменение рейтингов Казахстана при условии, что не произойдет ослабления связей между МРЭК и государством.
- Более сильные связи с конечной материнской структурой
- Улучшение бизнес-профиля, например диверсификации и масштаба, с лишь умеренным повышением левереджа было бы позитивным для самостоятельной кредитоспособности компании.

Негативные рейтинговые факторы:

- Негативное изменение рейтингов Казахстана
- Более слабые связи с конечной материнской структурой, например сокращение доли Самрук-Энерго в МРЭК до менее чем 50% или повышение дивидендных выплат, недостаточные тарифы и увеличение капиталовложений, что способствовало бы более слабым показателям кредитоспособности. Это может привести к изменению агентством рейтингового подхода на «снизу-вверх» вместо применяемого на сегодня подхода «сверху-вниз»
- Ухудшение скорректированного левереджа по FFO у МРЭК до 4х или более, а обеспеченности процентных платежей до 2,0х или менее на продолжительной основе было бы негативным для самостоятельной кредитоспособности компании.

ЛИКВИДНОСТЬ И СТРУКТУРА ДОЛГА

Fitch рассматривает ликвидность МРЭК как управляемую, включающую исключительно денежные средства, поскольку компания не имеет каких-либо доступных кредитных линий. На конец 3 кв. 2013 г. денежные средства на счетах у МРЭК в размере 2,9 млрд. тенге были достаточными для покрытия краткосрочных погашений на сумму 962 млн. тенге. Денежные средства в основном размещены в национальной валюте в местных банках, включая Халык Банк («BB-»/Rating Watch «Развивающийся») и Нурбанк, что является риском.

На конец 3 кв. 2013 г. основная часть долга МРЭК была представлена двумя выпусками необеспеченных

облигаций с фиксированной ставкой на сумму 812 млн. тенге и 1,7 млрд. тенге с погашением соответственно в 2014 и 2023 гг. Остальная часть долга – это беспроцентные кредиты со сроком до 2036 г., предоставленными МРЭК клиентами для софинансирования новых подсоединений к сети. Масштабная программа капиталовложений МРЭК, вероятно, потребует дополнительного долгового финансирования в среднесрочной перспективе. МРЭК имеет подтвержденный на практике доступ на внутренний рынок облигаций. В 2013 г. компания выпустила облигации на 1,7 млрд. тенге для частичного финансирования существенных потребностей в капиталовложениях (3,4 млрд. тенге) в указанном году. Ожидается, что остальная часть будет финансироваться за счет собственных средств МРЭК.

ПОЛНЫЙ СПИСОК РЕЙТИНГОВ МРЭК

Долгосрочный РДЭ в иностранной валюте подтвержден на уровне «BB+», прогноз «Стабильный»
Долгосрочный РДЭ в национальной валюте подтвержден на уровне «BBB-», прогноз «Стабильный»
Национальный долгосрочный рейтинг подтвержден на уровне «AA(kaz)», прогноз «Стабильный»
Краткосрочный РДЭ в иностранной валюте подтвержден на уровне «B»
Приоритетный необеспеченный рейтинг в иностранной валюте подтвержден на уровне «BB+»
Приоритетный необеспеченный рейтинг в национальной валюте, в том числе по облигациям на сумму 1,7 млрд. тенге и 800 млн. тенге, подтвержден на уровне «BBB-».

Контакты:

Ведущий аналитик
Алексей Евстратенков
Аналитик
+7 495 956 99 84

Главный аналитик
Оксана Згуральская
Младший директор
+7 495 956 70 99
26, ул. Валовая
Москва 115054

Председатель комитета
Джозеф Посписил
Старший директор
+44 20 3530 1287

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

Media Relations: Julia Belskaya von Tell, Moscow, Tel: +7 495 956 9908, Email:
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 рейтинговые критерии представлены на сайте www.fitchratings.com: см. «Рейтингование корпоративных эмитентов» (Corporate Rating Methodology) от 5 августа 2013 г.

Информация о том, были ли рейтинги запрошены эмитентом, приведена по ссылке:
http://www.fitchratings.com/gws/en/disclosure/solicitation?pr_id=788561

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 РЕЙТИНГЕМОМУ 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.

Additional Disclosure

Solicitation Status

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEBSITE 'WWW.FITCHRATINGS.COM'. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE 'CODE OF CONDUCT' SECTION OF THIS SITE. FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2013 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries.