

КРЕДИТНОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ

31 августа 2020 г.

Обновление

РЕЙТИНГИ

Казахстанская компания по управлению электрическими

Местоположение	Астана, Казахстан
Долгосрочный рейтинг	Ваа3
Тип	Долгосрочный рейтинг
Прогноз	Позитивный

Дополнительную информацию см. в разделе рейтингов [ratings section](#) в конце данного отчета. *Представленные рейтинги и прогнозы отражают информацию на дату публикации.*

Контакты

Виктория Майсурадзе +7(495)228 6067
заместитель управляющего директора
victoria.maisuradze@moody.com

КЛИЕНТСКИЕ УСЛУГИ

Америка 1-212-553-1653

Азия/Тихоокеанский регион 852-3551-3077

Регион Европы, Ближнего Востока и Африки
(Япония) 81-3-5408-4100

Регион Европы, Ближнего Востока и Африки
(ЕМЕА) 44-20-7772-5454

АО «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями» Обновление кредитного анализа

Резюме

Долгосрочный рейтинг эмитента [АО «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями» \(KEGOC\)](#) находится на том же уровне, что и рейтинг Правительства Казахстана (Ваа3 позитивный), контролирующего компанию через АО «Фонд национального благосостояния «Самрук-Казына» (Самрук-Казына).

Рейтинг KEGOC присвоен на основе применения нашей методологии рейтинга эмитентов с участием государства (GRI) и основан на нашей оценке Базовой оценки кредитоспособности (BCA) компании, равной ba2, очень сильной зависимости по умолчанию между KEGOC и Правительством Казахстана, высокой вероятности поддержки со стороны конечного акционера компании в случае финансовых затруднений и рейтинга Правительства Казахстана на уровне Ваа3 с позитивным прогнозом. Правительство активно участвует в определении стратегического направления KEGOC, а некоторые из инвестиционных проектов компании включены в государственную программу развития. Кроме того, 69 % долга компании в иностранной валюте по состоянию на 30 июня 2020 года обеспечены государственной

Базовая оценка кредитоспособности (BCA) KEGOC на уровне ba2 отражает монопольное положение компании как владельца и оператора национально значимой инфраструктуры, такой как национальная высоковольтная сеть передачи электроэнергии; и наше мнение о том, что компания сохранит достаточный уровень финансовой маневренности в ближайшие 12-18 месяцев. Финансовые показатели KEGOC остаются сильными и подкрепляются механизмом тарифообразования, позволяющим полностью окупить затраты, оптимизировать расходы и поддерживать гибкую инвестиционную программу.

Оценка BCA KEGOC ограничена все еще высокой, хотя и снижающейся, подверженностью процентным рискам и валютным рискам компании, учитывая, что часть ее долга остается в номинированной в иностранной валюте; и масштабами инвестиционной программы компании, которая включает в себя модернизацию устаревшей базы активов, а также инфраструктурные проекты, инициированные правительством. Мы учитываем сильное политическое вмешательство со стороны государства в регулирование сектора для обеспечения баланса интересов компании и общества.

Кредитоспособность

» Монопольное положение как владельца и оператора национально значимой инфраструктуры

Негативное влияние на кредитоспособность

- » Степень неопределенности в отношении регулирования сектора из-за предыдущих фактов политического вмешательства
- » Значительно устаревшая база активов, требующая существенных инвестиций в течение следующих пяти лет
- » Высокий, хотя и снижающийся, риск процентной ставки и валютный риск

Рейтинговый прогноз

Позитивный прогноз по рейтингу KEGOC отражает позитивный прогноз по суверенному рейтингу Казахстана и предполагает, что KEGOC сохранит сильные собственные финансовые показатели и ликвидность.

Факторы, которые могут привести к повышению рейтинга

- » Учитывая зависимость от правительства, рейтинг KEGOC не будет превышать рейтинг правительства Казахстана. Однако повышение рейтинга правительства может создать фактор роста рейтинга KEGOC, при условии сохранения устойчивого уровня собственного профиля компании.

Факторы, которые могут привести к понижению рейтинга

- » Снижение рейтинга правительства или значительное ухудшение финансовых показателей и ликвидности, приводящие к потенциальному нарушению ее финансовых обязательств (ковенант) или опасений по поводу ее ликвидности, окажет давление на рейтинг.

Таблица 1

Ключевые показатели

	дек. 2015	дек. 2016	дек. 2017	дек. 2018	дек. 2019	март 2020 LTM	2020 оценка	2021 прогноз
(FFO + проценты) / процентные расходы	14.6x	5.3x	5.7x	6.3x	7.0x	7.6x	6.5 -7.0x	7.5 -8.0x
Чистая задолженность/основные активы	20%	13%	16%	18%	16%	14%	15-20%	15-20%
FFO / чистая задолженность	60%	76%	67%	56%	68%	84%	55-60%	60-65%
RCF / чистая задолженность	51%	62%	43%	29%	37%	49%	35-40%	35-40%

[1] Все показатели и коэффициенты рассчитываются с использованием оценок и стандартных поправок Moody's. Прогнозы (П) Moody's представляют собой мнение Moody's, и не отражают мнения эмитента. Периоды представляют собой финансовые годы, если не указано иное. RCF - нераспределенный денежный поток FFO = средства от операций, LTM = Последние 12 месяцев.

[2] Показатели в таблице являются оценками на определенный момент времени.

Источник: Moody's Financial Metrics™

Профиль

Казахстанская компания по управлению электрическими сетями (KEGOC), головной офис которой расположен в г. Нур-Султан, Казахстан, является компанией, принадлежащей государству. Компания владеет большей частью национальной сети электропередачи страны и эксплуатирует ее. По состоянию на конец 2019 года национальная сеть электропередач включала около 26 900 километров высоковольтных воздушных линий и соответствующую инфраструктуру. После IPO KEGOC, прошедшего в декабре 2014 г., правительство Казахстана, представленное в лице АО "ФНБ Самрук-Казына", владеет 90%+1 простой акцией компании. Акции компании в свободном обращении, листингуемые на Казахстанской фондовой бирже, составляют около 10% акционерного капитала компании.

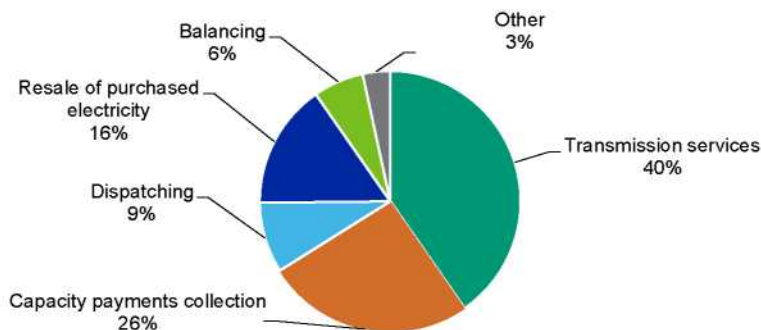
За 12 месяцев, закончившихся 31 марта 2020 года, выручка KEGOC составила 283,7 млрд тенге (около 734 млн долларов США).

Подробное рассмотрение кредитных факторов

»Монопольное положение как владельца и оператора национально значимой инфраструктуры гарантирует стабильность объемов

Рейтинг KEGOC поддерживается ее монопольным положением в секторе передачи электроэнергии в значительной части Казахстана и его

Balancing - балансирование



Source: Company data

Resale of purchased electricity – продажа покупной электроэнергии

Dispatching - диспетчеризация

Capacity payment collection – сбор платы за мощность

Other - другое

Transmission services – услуги по передаче

ролью в стратегии правительства по предоставлению инфраструктурных услуг для домохозяйств и экономики. Компания владеет и управляет значительной частью высоковольтной системы электропередачи страны, которая на конец 2019 года включала около 26 900 километров (км) высоковольтных воздушных линий и соответствующую инфраструктуру.

KEGOC получает около 40% своих доходов от услуг по передаче электроэнергии. Потребление электроэнергии в Казахстане в 2019 году составило около 105,2 тераватт-часов (ТВтч) (на 2% больше, чем в 2018 году), и более 40% из них (43,9 ТВтч) было передано по сети электропередачи KEGOC (доля относительно низкая по сравнению с ПАО «ФСК ЕЭС» (ВазЗ/Стабильный) в России, поскольку значительная часть промышленных потребителей Казахстана имеет собственные источники генерации, не требующие передачи по национальной электросети).

Передача электроэнергии постепенно возрастала с 2015 по 2016 год, когда экономика начала восстанавливаться после экономического спада, и стали вводиться новые мощности генерации возобновляемой энергии, и эта тенденция несколько ослабла в первой половине 2020 в результате локдауна из-за коронавируса, главным образом в секторе домохозяйств. Компания ожидает, что промышленный спрос на электроэнергию вырастет примерно на 2% - 3% в год в ближайшие два-три года, в то время как потребление среди населения будет оставаться стабильным. Ввиду отсутствия конкуренции и ограниченных возможностей потребителей KEGOC в вопросе перехода на собственную генерацию, вероятность обхода потребителями сети электропередачи является незначительной.

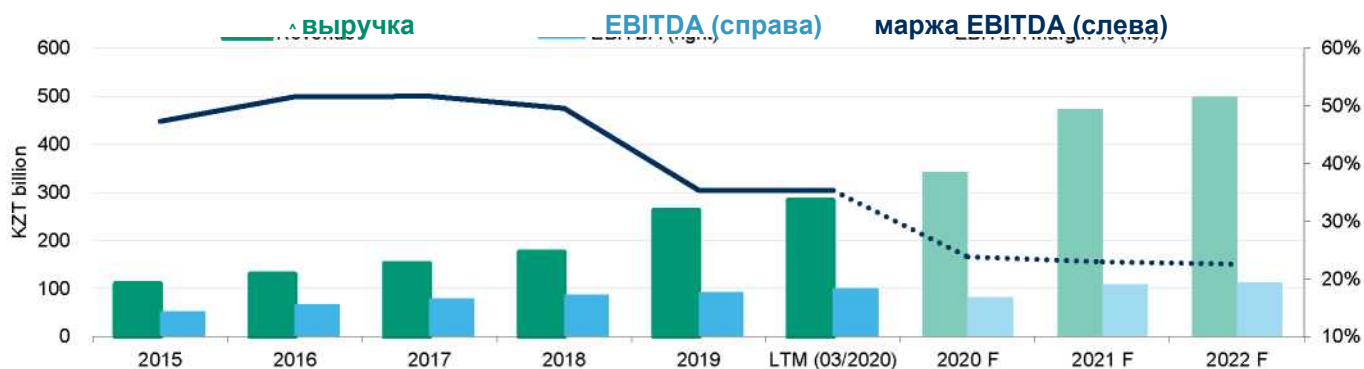
Новая роль оператора рынка электрической мощности страны является кредитно-нейтральной

KEGOC является Системным Оператором ЕЭС Казахстана, роль которого назначена компанией государством. С 1 января 2019 года, KEGOC, через ТОО «Расчетно-финансовый центр по поддержке возобновляемых источников энергии», дочернюю организацию, полностью принадлежащую компании, выступает в роли оператора рынка электрической мощности страны. Тарифы для оптовых потребителей разделены на переменную компоненту по электроэнергии и фиксированную по мощности. Первая будет покрывать расходы на производство энергии, а вторая будет направлена на модернизацию существующих генерирующих мощностей и строительство новых станций. Правительство считает, что новый механизм послужит основой для капиталовложений в отрасль и ее инвестиционной привлекательности. KEGOC будет выступать в качестве агента по сбору платежей за мощность. Хотя новая роль несколько увеличит административные расходы KEGOC, она потенциально улучшит положение компании с оборотным капиталом. В результате выручка KEGOC в 2019 году выросла на 50% за счет механизма переноса платежей за мощность на потребителей и маржа скорректированного показателя EBITDA снизилась до 35% в 2019 году с 50%, в предыдущие годы; мы ожидаем, что в 2020 году маржа еще больше снизится примерно до 23%.

KEGOC также отвечает за техническую диспетчеризацию и балансирование системы, что составляет около 9% и 6% доходов компании, соответственно. Реализация покупной электроэнергии составила 16% дохода в 2019 г.

Рис 2
**Структура выручки KEGOC в 2019
году**

Рис 3
Доход, EBITDA и динамика маржи EBITDA



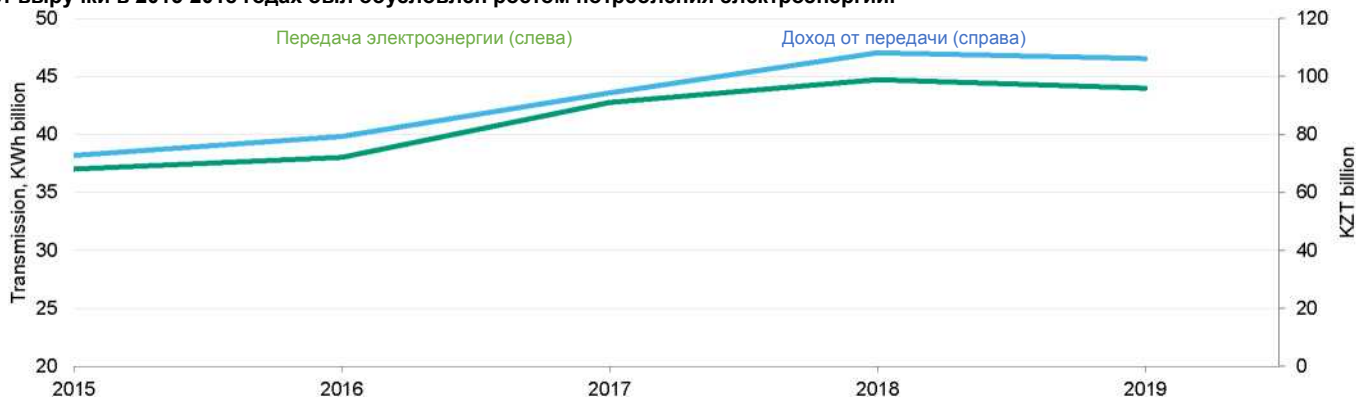
Источники: Данные о Компании, Moody's Financial Metrics™

Регулирующий режим формируется правительством; имеются сведения о политическом вмешательстве в прошлых периодах

Деятельность АО «KEGOC», как субъекта естественной монополии, регулируется Комитетом по регулированию естественных монополий. Текущий период регулирования действует с 2016 по 2020 год. В четвертом квартале 2020 года регулятор утвердит тарифы на следующий период регулирования 2021-2025 годы.

В принципе, тарифы KEGOC устанавливаются заранее на основе принципа «затраты плюс» с допустимой разумной доходностью на регулируемую базу активов. Эти тарифы позволяют возместить все утвержденные эксплуатационные расходы, а также инвестиции, но не компенсируют снижение в объеме услуг.

Рис 4
Рост выручки в 2015-2018 годах был обусловлен ростом потребления электроэнергии.

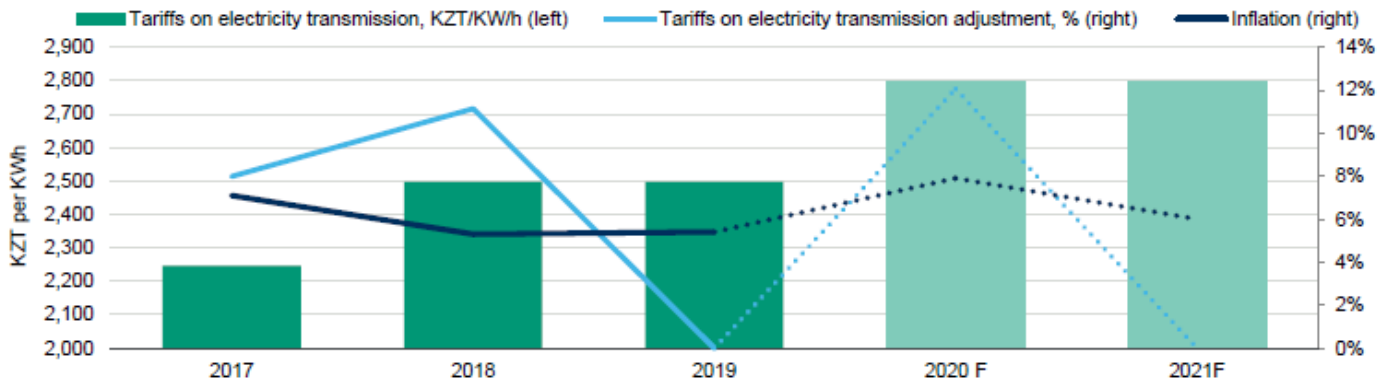


Источник: Данные компании.

Комитет по регулированию естественных монополий является частью Министерства национальной экономики Республики Казахстан, поэтому он сильно зависит от правительства и его политической повестки дня. Исторически тарифы использовались правительством в качестве инструмента достижения баланса между крупными инвестиционными потребностями компании и интересами национальной экономики и населения.

В прошлом решения по тарифам, в том числе специальные корректировки в сторону повышения, в целом поддерживали KEGOC, что отражено в финансовых показателях компании и высокой операционной рентабельности. С 2014 по 2018 годы тарифы на передачу компании были увеличены примерно на 50%.

Рис 5
Изменение тарифов на передачу электроэнергии по сравнению с исторической и прогнозируемой инфляцией в Казахстане



Источники: компания, Moody's Investors Service

Тариф на передачу тенге/кВтч (слева) Корректировка тарифов на передачу % (справа) Инфляция (справа)

Некоторое ослабление кредитных показателей после сокращения потребления электроэнергии в 2020 году и освоения инвестиций с 2021 года.

Отсрочка капитальных вложений наряду с предыдущими повышающими корректировками тарифов позволила KEGOC накопить значительные остатки денежных средств, однако абсолютный долг в казахстанском тенге увеличился после девальвации местной валюты (долг компании был преимущественно деноминирован в иностранной валюте). Покрытие долга KEGOC, измеряемое соотношением Средства от операций (FFO) / чистый долг, оставалось высоким и составило 68% в 2019 году и 84% за 12 месяцев, закончившихся в марте 2020 года.

Однако показатели, вероятно, ослабнут в 2020 году, поскольку потребление электроэнергии в Казахстане пострадало от мер сдерживания коронавируса, таких как локдаун, и снижения потребления малым и средним бизнесом и населением в первой половине 2020 года. При этом, промышленные потребители продемонстрировали умеренный рост потребления электроэнергии. Компания может столкнуться с некоторым увеличением просроченных платежей и связанным с этим быстрым ростом оборотного капитала.



Рис 6
Исторические и прогнозируемые показатели покрытия процентов и долга на карте KEGOC по рейтинговым категориям Aa-Aaa

Покрытие процентов FFO Чистый долг / Основные средства FFO / Чистый долг RCF / Чистый долг

Источник: Moody's Financial Metrics™

В течение последних нескольких лет компания KEGOC вложила значительные средства в свое коммутационное оборудование и трансформаторы. Однако большинству высоковольтных линий электропередачи компании, которые составляют 70% всех ее активов, уже более 30 лет; около 20% ВЛ 220 кВ и выше - более 50 лет. В 2019 году по данным KEGOC потери электроэнергии в сети компании составили 6,4% (по сравнению с 8,57% в ПАО "Россети" (Вааз стабильный)).

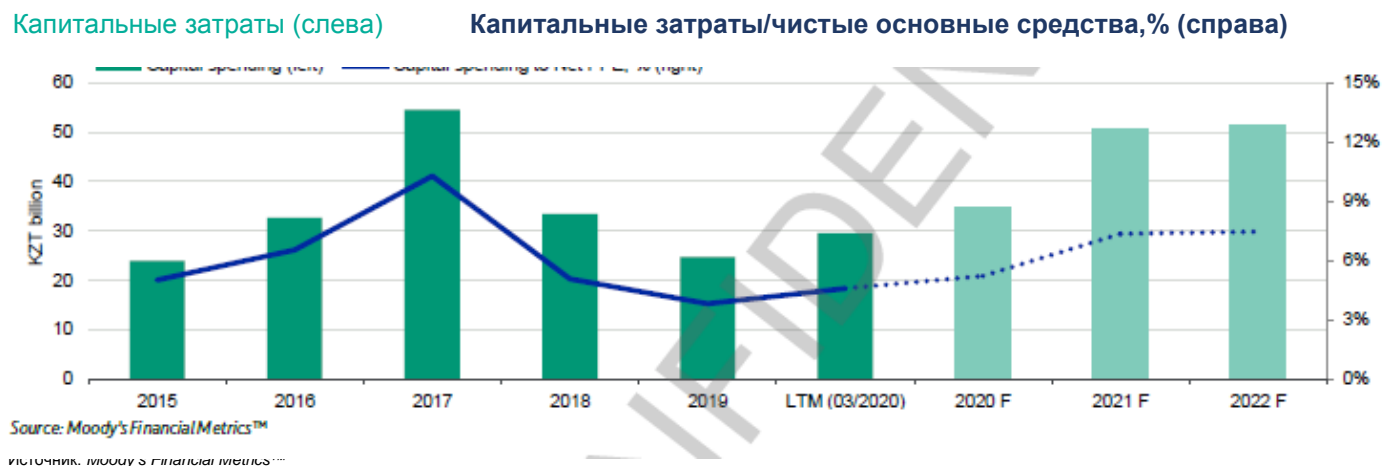
Бизнес-план KEGOC предполагает инвестиции в размере около 237 миллиардов тенге в 2020-2023 годах. В будущем компания KEGOC, по поручению правительства, будет инвестировать в следующие проекты в рамках программы стратегического развития национальной сети: увеличение мощностей по передаче электрической энергии;

повышение надежности передачи электроэнергии в западных и южных регионах Казахстана; и модернизация линий электропередачи, срок эксплуатации которых подходит к концу в 2020 году.

В целом мы ожидаем, что финансовые показатели KEGOC останутся устойчивыми в своей рейтинговой категории, а некоторое ослабление показателей покрытия начнется примерно с 2022 года, на пике инвестиционных расходов.

Несмотря на то, что ежегодные инвестиции KEGOC в прошлом составляли менее 12% от чистой базы активов, в соответствии с категорией «Ваа» по фактору "Масштаб и сложность инвестиционной программы", мы сохраняем оценку «В» для данного фактора, учитывая частые изменения в программе и большие инвестиционные требования, которые регулярно откладываются.

Рис 7
Капитальные затраты на основные средства: исторические данные и прогнозы



Значительный, хотя и снижающийся, валютный риск и риск процентных ставок

Доход KEGOC выражен в местной валюте. При этом, большая, хотя и снижающаяся, часть заемного финансирования компании приходится на международные банки развития и, следовательно, номинирована в иностранных валютах.

Казахстан - это экономика экспорта нефти, и сила местной валюты тесно связана с мировыми ценами на нефть. В результате казахстанский тенге обесценился более чем на 80% в 2015 году после краха цены на нефть и с тех пор не вернулся на прежний уровень. Такие значительные колебания валютных курсов увеличивают текущую стоимость обслуживания долга для KEGOC; и долгосрочный левверидж компании. Однако компании KEGOC удалось снизить влияние обесценения валюты за счет повышения тарифов и значительных запасов наличной иностранной валюты, что скомпенсировало увеличение сумм непогашенной задолженности и обслуживания долга. В 2016-17 годах KEGOC привлек 47,5 млрд тенге и 36,3 млрд тенге путем размещения облигаций на местном рынке. В мае 2020 года компания дополнительно привлекла через облигации 9,7 млрд тенге, тем самым снизив свои валютные риски. После досрочного погашения по кредитам Международного банка реконструкции и развития и Европейского банка реконструкции и развития, доля задолженности в долларах США и евро сократилась до 44% по состоянию на 31 марта 2018 года.

Мы ожидаем, что компания будет и далее подвержена рискам колебаниям валюты, поскольку она не хеджирует этот риск. Однако, этот риск постепенно снижается по мере погашения займов, при этом компания не планирует привлекать новые долговые обязательства в иностранной валюте. Кроме того, компания KEGOC также подвержена риску изменения процентных ставок, поскольку долговые обязательства компании, кроме облигационной эмиссии на сумму 36,3 млрд. тенге, имеют плавающие ставки и также не хеджируются.

ЭКОЛОГИЧЕСКИЕ, СОЦИАЛЬНЫЕ И УПРАВЛЕНЧЕСКИЕ ФАКТОРЫ (ESG)

Быстрое и расширяющееся распространение пандемии коронавируса, ухудшение перспектив мировой экономики, падение цен на сырьевые товары и снижение цен на активы создают серьезное и обширное влияние на кредитные показатели во многих секторах, регионах и рынках. Совокупный кредитный эффект этих событий беспрецедентен. Мы рассматриваем пандемию как социальный риск в рамках нашей системы экологических, социальных и управленческих факторов (ESG), учитывая существенные последствия для здоровья и безопасности населения.

Правительство Казахстана объявило о ряде мер, направленных на сокращение распространения коронавируса, включая закрытие всех рабочих мест непервостепенной важности. Однако это не повлияло на промышленный сектор страны, который продолжал работать в обычном режиме, и спрос в этом секторе вырос за первые шесть месяцев 2020 года. Потребление в домохозяйствах и

малом и среднем бизнесе

снизилось примерно на 3% -4% в период с января по май 2020 г. и начал восстанавливаться в июне. В настоящее время KEGOC не сталкивается с значительным риском снижения физического объема услуг из-за снижения потребления.

Влияние пандемии коронавируса на энергетические сети слабое. В роли поставщика основных услуг, энергетические компании смогли поддерживать свою деятельность, а их сотрудники классифицируются как ключевые работники.

Анализ ликвидности

Мы ожидаем, что в течение следующих 12-18 месяцев KEGOC будет поддерживать очень хороший уровень ликвидности. По нашим оценкам, притока денежных средств и имеющихся денежных ресурсов будет достаточно для покрытия операционных расходов, а также очередных выплат по долгу в размере около 20,2 млрд тенге (около 44,9 млн долларов США) в следующие 18 месяцев.

По состоянию на 30 июня 2020 года остатки денежных средств у KEGOC составляли 63,9 млрд тенге (включая денежные средства, предназначенные для обслуживания долга). Депозиты, предназначенные для погашения задолженности в иностранной валюте, находятся в местных банках, имеющих спекулятивные рейтинги. Во 1 половине квартала 2020 года, компания приобрела облигации Самрук-Казына на сумму 25,9 млрд. тенге со сроком погашения в апреле 2021 года и ноты Национального банка на сумму 17,3 млрд. тенге, чтобы надежно инвестировать свои избыточные денежные резервы. Эти облигации и ноты представляют собой краткосрочные, высоколиквидные вложения, которые способствуют поддержанию позиции ликвидности компаний.

У KEGOC нет каких-либо доступных кредитных банковских кредитных линий.

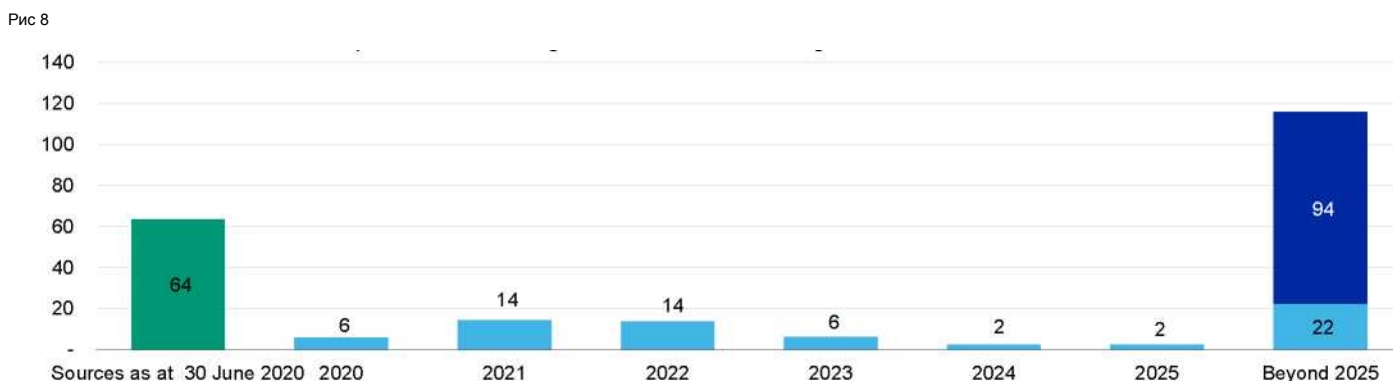


График погашения долга

■ Денежные средства и их эквиваленты ■ Обязательства ■ Банковские займы

Источник:

Методология и показатели:

Окончательный рейтинг KEGOC находится на два уровня выше автономного кредитного рейтинга компании ba3, являющегося базовой оценкой кредитоспособности (BCA). Разница между результатом системы оценочных показателей и фактической BCA отражает недостаточную прогнозируемость отраслевого регулирования в стране и объема ожидаемых инвестиций, которые регулярно откладываются.

Rating factors [1]

Kazakhstan Electricity Grid Operating Company

Регулируемые электрические и газовые сети [1] [2]	Текущая Последние 12 мес на 31 марта		Прогноз Moody's на 12-18 месяцев вперед на 20 августа 2020 [3]	
	Измерение	Показатель	Измерение	Показатель
Фактор 1 : Нормативно-правовая среда и модель владения активами				
a) Стабильность и предсказуемость нормативного режима	Ba	Ba	Ba	Ba
b) Модель собственности активов	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa
c) Стоимость и окупаемость инвестиций (способность и	Baa	Baa	Baa	Baa
d) Доходный риск	Ba	Ba	Ba	Ba
Фактор 2 : Масштаб и сложность инвестиционной программы (10%)				
a) Масштаб и сложность инвестиционной программы	B	B	B	B
Фактор 3 : Финансовая политика (10%)				
a) Финансовая политика	Baa	Baa	Baa	Baa
Фактор 4 : Лeverидж и покрытие (40%)				
a) Покрытие процентов средствами от операций (среднее за 3 года)	7.2x	Aa	6.5x - 7x	Aa
b) Чистая задолженность/основные средства (среднее за 3 года)	14,3%	Aaa	15% - 20%	Aaa
c) Средства от основной деятельности/ Чистая задолженность	76,8%	Aaa	60% - 65%	Aaa
d) Нераспределенный денежный поток / чистая задолженность	43,6%	Aaa	35% - 40%	Aaa
Рейтинг:				
Результат в оценочной карте до прибавок к собственному рейтингу		Baa2		Baa2
Прибавка к рейтингу	0	0		
a) Результат, указанный в оценочной карте		Baa2		Baa2
b) Фактический присвоенный рейтинг				Baa3
Эмитентом с участием государства (GRI)	Фактор			
a) Базовая оценка кредитоспособности (BCA)		ba2		
b) Правительственный рейтинг в местной валюте		Baa3 Позит.		
c) Дефолтная зависимость		Очень высокая		
d) Поддержка		Высокие		
e) Фактический присвоенный рейтинг		Baa3		

[1] Все коэффициенты основаны на «скорректированных» финансовых данных, и включают в себя Стандартные поправки Moody's, применяемые глобально для нефинансовых корпораций.

[2] На 31 марта 2020 (L).

[3] Данный документ представляет прогноз Moody's на будущее, а не точку зрения эмитента; и если иное не указано в тексте, не содержит существенные поглощения и изъятия активов.

Источник: Moody's Financial Metrics™

Приложение

Рис 10

Сравнение с аналогами [1] АО «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями»

	АО "KEGOC"			ПАО «ФСК ЕЭС»			Transelectrica S.A.			ПАО «Россети»		
	Ваа3 позитивный			Ваа3 Стабильный			Ва1 позитивный			Ваа3 Стабильный		
	FYE дек.	FYE дек. 2019	LTM март	FYE дек. 2018	FYE дек. 2019	LTM март	FYE дек. 2017	FYE дек. 2018	FYE дек.	FYE дек.	FYE дек. 2019	LTM март
(FFO + Int Exp) / Int Exp	6.3x	7,0x	7.6x	8.88x	8.05x	8.29x	21.1x	19.7x	34.6x	7,0x	7.4x	7.6x
FFO / чистая задолженность	56,0%	68,2%	83,7%	54,2%	66,2%	69,3%	1187,6%	-191,6%	-228,6%	51,7%	64,3%	68,3%
Чистая задолженность/основные средства	17,5%	15,7%	14,0%	23,6%	18,1%	17,4%	1,3%	-7,0%	-4,3%	24,6%	21,3%	20,0%
RCF / чистая задолженность	28,9%	37,1%	48,7%	45,8%	55,2%	51,7%	349,6%	-190,4%	-184,8%	49,2%	61,0%	63,5%

[1] Все показатели и коэффициенты рассчитываются с использованием оценок и стандартных поправок Moody's. FYE = конец финансового года. RCF - нераспределенный денежный поток FFO = средства от операций, LTM = Последние 12 месяцев. RUR * = Рейтинги на этапе Рассмотрения, где UPG = на повышение и DNG = на понижение.

Источник: Moody's Financial Metrics™

Рис 11

Разбивка задолженности с поправкой Moody's [1] АО «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями»

(в млн. ТЕНГЕ)	FYE дек. 2015	FYE дек. 2016	FYE дек. 2017	FYE дек. 2018	FYE дек. 2019	LTM март 2020
Отчетная задолженность	171 231	175 099	161 802	162 253	150 745	161 239
Операционная аренда	426	446	473	467	0	0
Нестандартные поправки	-1 223	-6 368	-5 065	-5 001	-4 406	-6 508
Задолженность с поправкой Moody's	170 433	169 178	157 209	157 719	146 339	154 731

[1] Все показатели и коэффициенты рассчитываются с использованием оценок и стандартных поправок Moody's. FYE = конец финансового года. RCF - нераспределенный денежный поток FFO = средства от операций, LTM = Последние 12 месяцев. RUR * = Рейтинги на этапе Рассмотрения, где UPG = на повышение и DNG = на понижение.

Источник: Moody's Financial Metrics™

Рис 12

Разбивка EBITDA с поправкой Moody's АО «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями»

(в млн. ТЕНГЕ)	FYE дек. 2015	FYE дек. 2016	FYE дек. 2017	FYE дек. 2018	FYE дек. 2019	конец LTM март 2020
Отчетная EBITDA	16 520	68 651	73 146	82 405	94 088	94 319
Операционная аренда	106	112	118	117	0	0
Затраты на проценты - дисконтирование	0	0	-661	-660	0	0
Разовые	-214	-1 615	6 597	5 623	-227	6 411
Нестандартные поправки	35 629	-75	-477	-326	-774	-529
EBITDA с поправкой Moody's	52 041	67 073	78 724	87 159	93 087	100 201

[1] Все показатели и коэффициенты рассчитываются с использованием оценок и стандартных поправок Moody's. FYE = конец финансового года. RCF - нераспределенный денежный поток FFO = средства от операций, LTM = Последние 12 месяцев. RUR * = Рейтинги на этапе Рассмотрения, где UPG = на повышение и DNG = на понижение.

Источник: Moody's Financial Metrics™

Номинальные параметры

Рис 13

Категория	Рейтинг Moody's
КАЗАХСТАНСКАЯ КОМПАНИЯ ПО УПРАВЛЕНИЮ ЭЛЕКТРИЧЕСКИМИ СЕТЯМИ	
Прогноз Позитивный	
Рейтинг эмитента	Ваа3

Источник: Moody's Investors Service

Контакты

Алена Дьячкова
Младший аналитик
alena.dyachkova@moody's.com

КЛИЕНТСКИЕ УСЛУГИ

Северная и Южная Америка	1-212-553-1653
Азия/Тихоокеанский регион Япония	852-3551-3077 81-3-5408-4100
Регион Европы, Ближний Восток и Африка	44-20-7772-5454