

“ҚазМұнайГаз” ұлттық компаниясы” АҚ
Қазақстан Республикасы, 010000, Астана қ.,
Қабанбай батыр даңғылы, 19
тел.: +7 (7172) 976 101
факс: +7 (7172) 976 000
e-mail: Astana@kmg.kz

АО “Национальная компания “КазМұнайГаз”
Республика Казахстан, 010000, г. Астана,
пр. Кabanбай батыра, 19
тел.: +7 (7172) 976 101
факс: +7 (7172) 976 000
e-mail: Astana@kmg.kz

JSC “National Company “KazMunayGas”
19, Kabanbay batyr Ave., Astana, 010000,
Republic of Kazakhstan
tel.: +7 (7172) 976 101
fax: +7 (7172) 976 000
e-mail: Astana@kmg.kz

« 10 » февраля 2016 жыл

№ 107-28/638

№

АО «Казахстанская фондовая биржа»

Настоящим в соответствии с листинговыми правилами АО «Казахстанская фондовая биржа» направляем Вам пресс-релиз рейтингового агентства Moody’s по деятельности АО НК «КазМұнайГаз».

Приложение: на 8 листах

**Управляющий директор
по экономике и финансам**



А. Қасымбек

КРЕДИТНОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ

ОСНОВНЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ:

- падение цен на нефть оказало негативное влияние на финансовое положение компании
- добывающие активы играют ключевую роль в генерировании денежных потоков
- капитальные расходы в сегменте нефте- и газопереработки перенесены с 2015 года на 2017-2018 годы, капитальные расходы в сегменте транспортировки финансируются партнерами

КОРПОРАТИВНЫЙ ПРОФИЛЬ

АО НК «КазМунайГаз» (КМГ), головной офис которого расположен в Астане (Казахстан), является казахстанской национальной нефтегазовой компанией. Благодаря своему ключевому активу – дочерней компании АО «Разведка Добыча «КазМунайГаз» (РД КМГ, рейтинг отозван) и участию в ряде проектов КМГ является крупнейшим добытчиком нефти в Казахстане, а его дочерние компании АО «КазТрансГаз» (КТГ рейтинг ВааЗ на пересмотре в сторону понижения), АО «Интергаз Центральная Азия» (ИЦА, принадлежит КМГ через КТГ, рейтинг на пересмотре в сторону понижения) и ЗАО «КазТрансОйл» (КТО, рейтинг ВааЗ на пересмотре в сторону понижения) управляют трубопроводной инфраструктурой страны. КМГ уполномочен государством защищать его интересы в нефтегазовом секторе. КМГ является участником следующих совместных предприятий по разведке и добыче нефти, действующих на территории Казахстана: ТОО СП «Тенгизшевройл» (ТШО, рейтинг отозван) - 20%; «Кашаган» - 16,88%; «Мангистаумунайгаз» (ММГ) - 50%, ТОО «Казахойл Актобе» - 50%; ТОО «Казтуркмунай» - 100%, АО ТНК «КазМунайТениз» - 100%; ТОО КМГ «Карачаганак» - 10% и в газотранспортной компании «КазРосГаз» - 50%. КМГ контролирует сектор нефтепереработки Казахстана. Выручка КМГ за 2014 год составила 18,7 млрд долларов США, а скорректированный показатель EBITDA - 6,2 млрд долларов США.

Правительство Казахстана (Ваа2 «стабильный») владеет 100% акций КМГ: 90% - через холдинг «Самрук-Казына» (рейтинг не присваивался) и 10% принадлежат Национальному Банку Республики Казахстан (рейтинг не присваивался).

КРАТКОЕ ОБОСНОВАНИЕ РЕЙТИНГА

Рейтинг эмитента КМГ ВааЗ в настоящее время находится на пересмотре в сторону понижения, что отражает потенциальное ухудшение показателей его кредитоспособности в связи с тем, что цены на нефть значительно снизились за последние несколько недель и достигли минимального уровня за более чем десять лет. Мы видим значительный риск того, что в среднесрочной перспективе цены будут повышаться гораздо более медленными темпами, чем ожидалось ранее, а также риск того, что падение цен может продолжиться.

Учитывая структуру собственности КМГ, мы относим компанию к категории эмитентов, связанных с правительством (ЭСП), и для определения ее рейтинга применяем Методологию рейтингования ЭСП. Присвоенный компании рейтинг Ваа3 включает в себя следующие компоненты: 1) базовую оценку кредитоспособности ба3, которая оценивает самостоятельную фундаментальную кредитоспособность группы, 2) рейтинг правительства Казахстана Ваа2 с прогнозом «стабильный», 3) "высокий" уровень поддержки со стороны правительства и 4) "высокую" степень взаимозависимости дефолтов.

Мы определяем базовую кредитоспособность КМГ, отраженную в базовой оценке кредитоспособности (БОК), путем применения Глобальной методологии рейтингования интегрированных нефтегазовых компаний, опубликованной в апреле 2014 года. Понижение БОК КМГ с ба2 до ба3 отражает ухудшение показателей операционной деятельности компании в 2014 году, а также наши ожидания, что ухудшение показателей продолжится в течение ближайших 18 месяцев, что обусловлено 1) слабой конъюнктурой нефтяного рынка, на котором цены на нефть остаются на уровне 30 долларов США за баррель; 2) отсутствием в стране предпосылок для увеличения добычи углеводородов в среднесрочной перспективе; 3) неопределенностью относительно влияния возможной девальвации национальной валюты на деятельность компании, учитывая, что большая часть долга, в котором еврооблигации составляют более 50%, номинирована в долларах США; 4) социальной ответственностью компании, которая в определенной степени ограничивает ее возможности по оптимизации расходов, в особенности, связанных с рабочей силой; и 5) исторически сложившейся готовностью компании инвестировать в социально значимые и стратегически важные проекты, курируемые государством. При проведении оценки мы принимаем во внимание тот факт, что основная деятельность КМГ сосредоточена в секторе разведки и добычи нефти и газа, а также учитываем диверсификацию группы в сегменты транспортировки и переработки. Наша оценка поддержки со стороны правительства как «высокая» отражает стратегическую важность группы для Казахстана. «Высокая» степень взаимозависимости дефолтов отражает подверженность КМГ вмешательству со стороны правительства, меняющийся внутренний налоговый режим Казахстана и подверженность группы рискам, связанным с недостатками казахстанской банковской системы. Мы также понимаем, что углеводородный сектор, в котором функционирует КМГ, вносит значительный вклад в экономику Казахстана.

Через холдинг «Самрук-Казына» правительство оказывает значительное влияние на стратегию и деятельность КМГ, в том числе на состав активов и их распределение, управление, назначение членов совета директоров, инвестиции, финансовую политику и управление рисками. КМГ пользуется преимущественным правом на приобретение лицензий на разведку и разработку месторождений, а также на участие в соглашениях о разделе продукции.

ПОДРОБНЫЙ АНАЛИЗ РЕЙТИНГОВЫХ ФАКТОРОВ

ПАДЕНИЕ ЦЕН НА НЕФТЬ ОКАЗЫВАЕТ НЕГАТИВНОЕ ВЛИЯНИЕ НА ФИНАНСОВОЕ ПОЛОЖЕНИЕ КОМПАНИИ

КМГ продолжает осуществлять значительные инвестиции в стратегически важную для страны перерабатывающую отрасль, в которой рентабельность ограничена низкими тарифами на услуги по переработке, регулируемые государством. Рост доли низкомаржинального сегмента переработки и сбыта в общем объеме выручки КМГ и рост операционных расходов привели к снижению рентабельности группы, измеряемой маржой по EBITDA.

В 2014 году на деятельность КМГ по разведке и добыче стало негативно влиять падение нефтяных цен со второй половины 2014 года вкпе с повышением экспортных пошлин на нефть (с 60 до 80 долларов США за тонну с марта 2014 года. В марте 2015 года экспортные пошлины были пересмотрены и понижены до 60 долларов, а с января 2016 года – до 40 долларов).

В январе 2016 года цены на нефть упали до 30 долларов за баррель. В рамках постоянной оценки рынков энергоносителей 21 января агентство Moody's резко понизило свой прогноз по ценам на нефть, учитывая сохраняющееся избыточное предложение нефти на глобальных рынках и слабый рост спроса на нее. Мы не ожидаем сколь-нибудь значительного изменения цен на нефть в 2016 году по сравнению с уровнями начала 2016 года, которые в январе достигли минимальных значений за много лет. По нашим оценкам, среднегодовая цена на нефть марок Brent и WTI в 2016 году составит 33 доллара за баррель. Мы снизили на 10 долларов за баррель наш предыдущий прогноз по цене марки Brent и на 7 долларов - по цене марки WTI. Мы ожидаем, что цена на обе марки нефти в среднем вырастет на 5 долларов за баррель в 2017 и 2018 годах.

Нефте- и газотранспортный сегмент компании продемонстрировал стабильный рост показателей благодаря повышению транспортных тарифов. Индексация компенсировала девальвацию казахстанской национальной валюты тенге, произошедшую в феврале 2014 года, и дальнейшее обесценение тенге с августа 2015 года. Прибыль КТГ должна вырасти после введения в эксплуатацию Азиатского газопровода (АГП), однако это не принесет денежных доходов до 2023 года, когда АГП начнет выплачивать дивиденды. Кредитоспособность КМГ поддерживается способностью компании контролировать дивидендные потоки своих дочерних предприятий: она получит дивидендные выплаты в размере 30%-40% чистой прибыли от своих консолидированных ключевых дочерних компаний, при этом ее собственный коэффициент выплаты дивидендов холдингу «Самрук-Казына» будет ограничен приблизительно 15%.

20 августа 2015 года Национальный банк Республики Казахстан (НБК) и правительство Республики Казахстан объявили о введении плавающего обменного курса для национальной валюты, а также ввели механизм таргетирования инфляции, что на следующий же день после объявления привело к падению тенге со 188 до 252 тенге за доллар США. Обменный курс, скорее всего, останется волатильным: в январе 2016 года он опустился до уровня 380 тенге за доллар США. 75%-80% выручки компании номинировано в иностранной валюте, и девальвация привела к ее увеличению в тенге. Однако значительная доля расходов в иностранной валюте и существенная часть

импортируемого оборудования и работ в капитальных расходах компании частично нивелируют полученную выгоду. Показатели компании ухудшились за последние 12 месяцев и доля заемных средств в 2016 году останется повышенной из-за падения цен на нефть и снижения валютного курса тенге. Хотя по состоянию на 30 июня 2015 года компания имела значительную подушку безопасности в виде денежных средств и краткосрочных депозитов на сумму около 5,4 млрд долларов США, из которых приблизительно 85% было номинировано в долларах США, она также имела существенный долг объемом около 15 млрд долларов США (исключая 2,2 млрд долларов долга, связанного с Кашаганом), из которых 90% было номинированы в иностранной валюте. Чистый долг компании на 30 июня 2015 года составлял приблизительно 12,8 млрд долларов США.

Во втором полугодии 2015 года компания предприняла ряд шагов, направленных на сокращение долга, при этом холдинг «Самрук-Казына» оказал неоценимую поддержку компании в период волатильности нефтяных цен. Мы положительно оцениваем поддержку со стороны «Самрук-Казына» в форме покупки 50% акций KMG Kashagan B.V. за 4,7 млрд долларов США. Мы отмечаем, что «Самрук-Казына» осуществил эту сделку, используя средства Фонда национального благосостояния в размере 2,7 млрд долларов и получив заем в размере 2 млрд долларов от внешних кредиторов. КМГ использовал полученные средства на выкуп своих еврооблигаций номиналом 3,7 млрд долларов и на досрочное погашение синдицированных кредитов КТГ на сумму 400 млн долларов США. Кроме того, ИЦА, дочерняя компания КТГ, осуществила погашение облигаций на сумму 270 млн долларов США из общей суммы 540 млн долларов США, подлежащих погашению в 2017 году. Досрочное погашение синдицированных кредитов наряду с погашением облигаций будет способствовать снижению валютных рисков КТГ, связанных с долгом, номинированным в долларах США, поскольку значительный долг в иностранной валюте был заменен на внутригрупповой кредит и таким образом были устранены растущие риски нарушения финансовых ковенант, касающихся уровня долга, которые были обусловлены девальвацией тенге по отношению к доллару США.

Условия размещения еврооблигаций КМГ предусматривают ковенанту, согласно которой величина чистого долга не может превышать EBITDA более чем в 3,5 раза. Кредитный договор также содержит ковенанту, согласно которому величина чистого долга не может превышать EBITDA более чем в 3,5 раза, и ряд других финансовых ковенант. По оценкам компании, после погашения еврооблигаций на сумму 3,7 млрд долларов США и деконсолидации долга, связанного с Кашаганом, на сумму 2,2 млрд долларов, чистая величина долговой нагрузки, измеряемой отношением чистого долга к EBITDA, на 31 декабря 2015 года составит около 3.0x. Учитывая произошедшую в январе значительную коррекцию нефтяных цен, долговая нагрузка компании опять вырастет в 2016 году, если не произойдет повышения цен на нефть или если компания не предпримет дополнительных шагов по улучшению своей позиции по чистому долгу.

По оценкам агентства Moody's, в результате упомянутой выше сделки на 31 декабря 2015 года валовый долг компании снизился приблизительно до 10,3 млрд (из которых 90% было номинировано в иностранной валюте), а чистый долг – приблизительно до 5,0 млрд долларов.

Сохранение цен на нефть на текущем уровне - около 30 долларов за баррель - окажет негативное влияние на денежные потоки компании и ее прибыльность и заставит компанию продлить свою программу реструктуризации капитала на 2016 год и/или приведет к повышению ее зависимости от авансовых платежей от трейдеров для сохранения своей ликвидной позиции. Помимо прочего, в декабре 2015 года компания выбрала трейдера Vitol (рейтинг не присваивался) для пре-экспортного финансирования будущих поставок нефти, связанных с ее 20%-ной долей в СП ТШО. Компания рассчитывает получить авансовые платежи на сумму до 3 млрд долларов США в течение 1-го квартала 2016 года. Полученные средства помогут повысить ликвидность компании и улучшить позицию по чистому долгу, создав некоторый запас прочности для соблюдения финансовых ковенант. При этом авансы, получаемые от трейдеров, не влияют на валовый финансовый долг компании, используемый для расчёта ковенант.

Мы отмечаем, что величина дивидендных выплат от аффилированных компаний сократилась с 2,5 млрд долларов США (за 2013 год) до 1,7 млрд долларов США (за 2014 год), частично из-за девальвации, частично из-за сокращения выплат со стороны ТШО. Мы ожидаем, что сумма дивидендов, в особенности от компаний нефтегазового сектора, продолжит снижаться в 2015 – 2016 годах и сократится приблизительно до 0,5-0,8 млрд долларов США, что окажет негативное влияние на денежные потоки КМГ. Основной вклад в дивидендный доход группы дает ТШО (80% в 2011 г., 48% в 2012 г., 53% в 2013 г. и 40% в 2014 г.). В сегменте разведки и добычи крупнейшими плательщиками дивидендов являются «Разведка Добыча «КазМунайГаз» и КМГ «Карачаганак» (начиная с 2013 года). Наиболее перспективный в будущем нефтяной проект Казахстана «Кашаган» не будет приносить каких-либо существенных денежных выплат КМГ до 2020 года.

С учетом операционных и финансовых трудностей мы ожидаем, что КМГ произведет существенный пересмотр своей инвестиционной программы и инвестиционной программы своих дочерних компаний.

Агентство Moody's полагает, что правительство окажет поддержку КМГ в 2016 году путем 1) пересмотра налогового режима нефтяного сектора (экспортная пошлина была снижена в январе 2016 года с 60 до 40 долларов за тонну, еще ранее, в марте 2015 года, она была снижена с 80 до 60 долларов за тонну), в особенности для традиционных, в значительной степени выработанных месторождений с высокой себестоимостью добычи; 2) перенесения сроков реализации крупных стратегических инвестиционных проектов на период после 2016-2017 годов; и 3) сокращения суммы дивидендных выплат КМГ холдингу «Самрук-Казына», Национальной банку Республики Казахстан и его акционерам. Дивидендная политика КМГ предусматривает минимальную ставку дивидендных выплат в размере 15% чистой прибыли по МСФО, которая в 2014 году составила 1,1 млрд долларов США.

ДОБЫВАЮЩИЕ АКТИВЫ ИГРАЮТ КЛЮЧЕВУЮ РОЛЬ В ГЕНЕРИРОВАНИИ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ

В настоящее время КМГ добывает приблизительно четверть совокупного объема нефти, добываемой в Казахстане. На долю СП «Тенгизшевройл» приходится около 30% всей выручки КМГ, на долю АО «Разведка Добыча «КазМунайГаз» - 27%, на долю Кашагана - 19 % и ММГ – 10%.

Сегмент КМГ по разведке и добыче представлен его дочерней компанией АО «Разведка Добыча «КазМунайГаз» (РД КМГ), публичной компанией, 34% акций которой торгуются на бирже. Компании также принадлежит по 30%-50% в ряде соглашений о разделе продукции. В 2014 году РД КМГ обеспечила группе 20% EBITDA и 35% операционных денежных потоков. Около 50% денежных средств группы приходится на РД КМГ (на 30 июня 2015 года чистая денежная позиция РД КМГ равнялась 3,8 млрд долларов США, из которых 90% номинировано в долларах США). РД КМГ имеет ограниченный потенциал роста и усилия компании будут сконцентрированы на сокращении темпов снижения добычи нефти на истощенных месторождениях группы, на которых добыча ведется традиционным способом, при этом падение цен на нефть окажет негативное влияние на показатели ее деятельности в 2016 году, что, в свою очередь, негативно повлияет на консолидированные результаты деятельности КМГ.

Мы отмечаем, что точка безубыточности у различных добывающих подразделений группы КМГ варьируется от 30 до 70 долларов за баррель в зависимости от геологических особенностей месторождения, степени его выработанности и способности контролировать социальные издержки, при этом РД КМГ имеет самые высокие издержки, а ТШО и ММГ – самые низкие. Прибыльность добывающих компаний, не являющихся участниками соглашений разделе продукции (таких как Карачаганак и ТШО), в будущем будет испытывать негативное давление, поскольку большая часть добытой ими нефти будет направлена на домашние нефтеперерабатывающие заводы, и эти продажи осуществляются по ценам, установленным государством, которые значительно ниже средней выручки от экспортных продаж нефти.

В более долгосрочной перспективе объемы добычи и величина денежных потоков КМГ увеличатся благодаря реализации крупнейших проектов по разведке и добыче нефти, а именно (1) Кашагана, на котором группа рассчитывает добывать около 2-2,5 млн тонн в год после возмещения затрат на добычу, и (2) запуску второй очереди ТШО, которая приведет к повышению общего объема добычи ТШО на 10-12 млн тонн нефти в год.

Мы отмечаем, что начало промышленной добычи на Кашагане в настоящее время намечено на декабрь 2016 года. Мы понимаем, что компания КМГ должна будет сделать дополнительные инвестиции в разработку Кашагана в 2015-2016 годах, и в среднесрочной перспективе компания не сможет проучить сколь-нибудь значимые денежные средства от этого проекта, даже в случае повышения цен на нефть. С момента начала промышленной добычи нефти на Кашагане КМГ должен начать погашать кредит на сумму 2,4 млрд долларов США, который будет выплачиваться тремя траншами в год по 0,8 млрд долларов, начиная с января 2017 года (по текущим оценкам).

КАПИТАЛЬНЫЕ РАСХОДЫ В СЕГМЕНТЕ НЕФТЕ- И ГАЗОПЕРЕРАБОТКИ ПЕРЕНЕСЕНЫ С 2015 ГОДА НА 2017-2018 ГОДЫ, КАПИТАЛЬНЫЕ РАСХОДЫ В СЕГМЕНТЕ ТРАНСПОРТИРОВКИ ФИНАНСИРУЮТСЯ ПАРТНЕРАМИ

КМГ владеет долями в трех нефтеперерабатывающих заводах Казахстана (49,72% в-Шимкентском, 99,49% - в Атырауском и 100% - в Павлодарском), на которые приходится 83% нефтеперерабатывающих мощностей страны и которые в настоящее время перерабатывают 12,4 млн тонн нефти в год. Кроме того, КМГ контролирует нефтеперерабатывающий комплекс Rompetrol (Румыния), производительностью 5,5 млн тонн нефти в год.

Три нефтеперерабатывающих завода КМГ в Казахстане работают по толлинговым схемам, при этом тарифы устанавливаются правительством на минимальном уровне, обеспечивающем покрытие операционных затрат. Мы позитивно оцениваем тот факт, что ввиду ухудшения нефтяной конъюнктуры правительство разрешило КМГ перенести капитальные расходы на сумму более 0,9% млрд, предусмотренные на 2015 год, на 2016-2017 годы в рамках программы оптимизации инвестиций и расходов.

Инвестиции в сегмент транспортировки нефти и газа финансируются партнерами КМГ по проектам, в частности, Китайской национальной нефтегазовой корпорацией (CNPC, АаЗ «стабильный»). Группа через свои транспортировочные дочерние компании участвует в ряде крупномасштабных проектов, направленных на расширение трубопроводов, в частности (1) увеличение пропускной способности газопровода Казахстан-Китай с 30 до 55 млрд кубометров общей стоимостью 5,4 млрд долларов США; (2) газопровод «Бейнеу-Бозой-Шымкент» общей стоимостью 1,8 млрд; (3) расширение нефтепровода Казахстан – Китай до 20 млн тонн в год (завершен в 2014 году).

Уровень ликвидности

Компания имеет достаточный уровень ликвидности, при этом ее долг на 31 декабря 2015 года составлял около 10,3 млрд долларов США, а сумма денежных остатков и депозитов на ту же дату составляла приблизительно 5,3 млрд долларов США, из которых около 90% было номинировано в долларах США. Компания должна будет выплатить в счет погашения долга только около 830 млн долларов США в 2016 году и 1 млрд долларов в 2017 году.

Прогноз по рейтингу

Рейтинг КМГ в настоящее время находится на пересмотре в сторону понижения. Процесс пересмотра будет сфокусирован на структуре затрат и прибыли, а также на том, какую стратегию примет руководство, чтобы справиться с продолжительным периодом падения нефтяных цен. В процессе пересмотра будет проведена оценка денежного потока и показателей кредитоспособности группы с учетом наших последних прогнозов по цене на углеводороды, а также проанализированы уровень ликвидности, структура погашения долга, потребности в финансировании, капитальные затраты и относительное позиционирование рейтинга. С учетом

изменившихся условий в отрасли и макроэкономических условий мы также проверим правильность позиционирования других ключевых рейтинговых факторов, таких как допущения относительно вероятной поддержки и взаимозависимости дефолтов,

Предпосылки для повышения рейтинга

В текущих условиях деятельности возможность повышения рейтинга КМГ весьма ограничена. Повышение самостоятельной кредитоспособности наряду с положительным изменением суверенного рейтинга могли бы оказать позитивное влияние на рейтинг группы.

Предпосылки для понижения рейтинга

Негативное давление на рейтинги КМГ может возникнуть в случае неспособности компании в течение продолжительного времени поддерживать следующие коэффициенты 1) скорректированный нераспределенный денежный поток / чистый долг - выше 30%; 2) отношение суммы долга к общему уровню капитализации - меньше 50%; 3) совокупный нескорректированный консолидированный долг/ совокупный показатель EBITDA - меньше 3.0x, что будет означать значительное сокращение возможности соблюдения ковенант. Любое негативное изменение оценки государственной поддержки и/или суверенного рейтинга Казахстана вызовет пересмотр рейтинга группы.