

Fitch Affirms KazTransOil at 'BBB'; Outlook Stable

Fitch Ratings-Moscow/London-28 August 2014: Fitch Ratings has affirmed Kazakhstan-based JSC KazTransOil's (KTO) Long-term foreign currency Issuer Default Rating (IDR) at 'BBB' with a Stable Outlook. A full list of rating actions is below.

KTO's ratings reflect its strong operations and credit profile, which we expect it will maintain at least over the medium term, and its strategic importance to the economy of Kazakhstan (BBB+/Stable). KTO is the national operator of oil pipelines in Kazakhstan. Its ratings are capped by those of its parent, JSC National Company KazMunayGas (NC KMG, BBB/Stable). Excluding the share in transportation volumes of equity accounted subsidiaries, it transported 59.6 tonnes of oil in 2013, equivalent to about 1.1m barrels per day (mmbbl/d). In 2013, KTO generated KZT106bn in EBITDA and KZT94bn in funds from operations (FFO). At 30 June 2014, the company had KZT117bn in cash and no balance-sheet debt, and we expect leverage to remain under 0.5x in 2014- 2018.

KEY RATING DRIVERS

Kazakhstan Oil Transportation Champion

KTO dominates the Kazakh oil transportation sector, which is critical for the national economy. In 2012, KTO received 'national operator' status, which legally protects its monopolistic position. KTO estimates that in 2013 it shipped 57% of crude produced in Kazakhstan, excluding the volumes shipped by its two joint ventures (JVs) with China National Petroleum Corporation (CNPC, A+/Stable), which operate the major parts of the 20m tonne per annum capacity Kazakhstan-China oil pipeline.

Ratings Capped by the Parent

We cap KTO's ratings at NC KMG's level because the parent exercises significant influence over KTO's free cash flow (FCF) through dividends, which NC KMG needs to service its large standalone debt of KZT1,818bn (USD11.8bn) at end-2013. We consider that KTO's uncapped ratings are in the low 'A' category, limited by country-specific corporate governance issues and concentration of assets in one country. We also believe that in the event of financial stress, the state would support KTO, either directly through equity contributions or loans from state-owned banks, or indirectly through higher tariffs.

Stable Operations

In 2013, KTO's crude turnover (excluding JVs) reached 37 billion tonne-kilometres, up 7% yoy; in 1H14 the turnover was down 2% on 1H13. We expect that KTO's volumes and turnover will decline gradually over the medium term, reflecting maturing production at Kazakhstan's key oilfields. In 2014, Russia and Kazakhstan agreed to ship up to 10 million tonnes of Russian crude to China at a specified tariff. However we do not incorporate any impact on KTO at this time.

Tariffs Increases Mitigate Devaluation

KTO's tariffs are regulated by Kazakhstan's Agency for Regulation of Natural Monopolies (AREM), which periodically reviews them. AREM has increased KTO's export tariffs twice this year in January and in April, by 23% in total, and domestic tariffs in January by 50%. We view timely tariff indexation as essential for KTO's sound financial performance.

Solid Credit Despite Significant Capex

We expect that KTO's annual capex may exceed KZT50bn in 2014-2018, compared with KZT33bn in 2013, as it is undertaking two significant projects: construction of the second line of the Kazakhstan-China pipeline to boost its capacity to 20 million tonnes per annum and upgrades of the Karazhanbas-Aktau and Uzen-Aktau pipelines. We expect KTO to report negative FCF until 2018 due to higher capex, but FFO adjusted net leverage should remain under 0.5x in the medium term.

Non-Recourse JV Debt Excluded

We continue to treat the indebtedness of Kazakhstan-China Pipeline LLP (KCP), KTO's 50% JV with CNPC, as non-recourse to KTO. These borrowings include a USD288m (residual amount) bank loan due in 2019 and a USD733m bank loan due in 2018 that was guaranteed by CPNC until 31 December 2013. KCP had a solid financial position at end-2013. Fitch estimates that its net debt/EBITDA stood at 2.8x and in 2013 its FCF reached KZT15bn. We believe that the JV will be able to service its debts without any help from KTO.

RATING SENSITIVITIES

Positive: Future developments that may, individually or collectively, lead to positive rating action include:

- Positive rating action on NC KMG's ratings would likely lead to positive rating action on KTO.

Negative: Future developments that may, individually or collectively, lead to negative rating action include:

- Negative rating action on KMG NC would likely be replicated on KTO.
- KTO's aggressive capex and/or dividend payments exceeding our expectations resulting in a significant and sustained deterioration of its credit metrics, including FFO gross adjusted leverage above 2x.

LIQUIDITY AND DEBT STRUCTURE

Solid Liquidity, No Debt

At 30 June 2014, KTO had KZT117bn in cash and deposits mainly with local banks eg, Halyk Bank of Kazakhstan (BB/Stable) held nearly 50% of KTO's funds at that time and Kazkommertsbank (B/Stable) held another 38%. KTO had no financial debt at 30 June 2014.

The rating actions are as follows:

Long-Term IDR: affirmed at 'BBB', Outlook Stable
Local currency Long-Term IDR: affirmed at 'BBB', Outlook Stable
Short-Term IDR: affirmed at 'F3'
National Long-Term Rating: affirmed at 'AA+(kaz)', Outlook Stable
Senior unsecured rating: affirmed at 'BBB'
National senior unsecured rating: affirmed at 'AA+(kaz)'

Contact:

Principal Analyst
Dmitry Marinchenko
Associate Director
+44 20 3530 1056

Supervisory Analyst
Maxim Edelson
Senior Director
+7 495 956 9901
Fitch Ratings CIS Limited
26 Valovaya Street
Moscow 115054

Committee Chair
Alex Griffiths
Managing Director
+44 20 3530 1709

Media contact: Julia Belskaya von Tell, Moscow, Tel.: + 7 495 956 9908/9901,
julia.belskayavontell@fitchratings.com.

Additional information is available at www.fitchratings.com. For regulatory purposes in various jurisdictions, the supervisory analyst named above is deemed to be the primary analyst for this issuer; the principal analyst is deemed to be the secondary.

Applicable criteria, 'Corporate Rating Methodology: Including Short-Term Ratings and Parent and Subsidiary Linkage', dated 28 May 2014, are available at www.fitchratings.com.

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.

Fitch подтвердило рейтинг АО «КазТрансОйл» на уровне «ВВВ», прогноз «Стабильный»

(перевод с английского языка)

Fitch Ratings-Москва/Лондон-28 августа 2014 г. Fitch Ratings подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента («РДЭ») в иностранной валюте казахстанской компании АО «КазТрансОйл» (далее – «КТО») на уровне «ВВВ» со «Стабильным» прогнозом. Полный список рейтинговых действий приведен в конце этого сообщения.

Рейтинги КТО отражают сильные показатели операционной деятельности и кредитоспособности компании, которые, как ожидает агентство, сохранятся как минимум в среднесрочной перспективе, а также учитывают стратегическую значимость КТО для экономики Казахстана («ВВВ+»/прогноз «Стабильный»). КТО является национальным оператором нефтепроводов Казахстана. Рейтинги КТО ограничены рейтингами материнской структуры, Национальной компании КазМунайГаз («НК КМГ», «ВВВ»/прогноз «Стабильный»). За исключением доли в объемах транспортировки у дочерних компаний, учитываемых по методу участия, компания осуществила транспортировку 59,6 тонн нефти в 2013 г., что эквивалентно приблизительно 1,1 млн. барр. в сутки. В 2013 г. EBITDA КТО составила 106 млрд. тенге, а денежные средства от операционной деятельности (FFO) – 94 млрд. тенге. На 30 июня 2014 г. КТО имела денежные средства в размере 117 млрд. тенге, и на ее балансе не было долга. Fitch ожидает, что левередж компании останется на уровне менее 0,5x в 2014-2018 гг.

КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ

Лидер в сегменте транспортировки нефти в Казахстане

КТО занимает доминирующие позиции в секторе транспортировки нефти в Казахстане, который имеет важнейшее значение для экономики страны. В 2012 г. КТО получила статус национального оператора нефтепроводов Казахстана, который обеспечивает правовую защиту монопольных позиций компании. По оценкам КТО, в 2013 г. объем транспортировки нефти компанией составил 57% от общего объема, добываемого в стране, без учета транспортировки у двух совместных предприятий КТО с China National Petroleum Corporation («CNPC», «А+»/прогноз «Стабильный»), которые эксплуатируют крупные участки трубопровода Казахстан-Китай, пропускной способностью 20 млн. тонн в год.

Рейтинги компании ограничены рейтингами материнской структуры

Рейтинги КТО ограничены уровнем рейтингов НК КМГ, так как материнская структура оказывает значительное влияние на свободные денежные потоки КТО через дивиденды, которые необходимы НК КМГ для обслуживания своего значительного долга, составившего 1 818 млрд. тенге (11,8 млрд. долл.) на конец 2013 г. Агентство оценивает рейтинги КТО на самостоятельной основе как соответствующие нижней части рейтинговой категории «А». При этом рейтинги ограничены характерными для Казахстана вопросами корпоративного управления и концентрацией активов в одной стране. Кроме того, агентство полагает, что в случае финансового стресса государство окажет поддержку КТО. Такая поддержка может быть предоставлена напрямую, в форме взносов капитала или кредитов от государственных банков, или опосредовано, в форме более высоких тарифов.

Стабильные операционные показатели

В 2013 г. объем транспортировки нефти у КТО (без учета СП) достиг 37 млрд. тонно-км, повысившись на 7% относительно предыдущего года, а в 1 полугодии 2014 г. объем сократился на 2% относительно 1 полугодия 2013 г. Fitch ожидает, что объемы транспортировки и грузооборот у КТО будут постепенно снижаться в среднесрочной

перспективе, поскольку добыча на ключевых нефтяных месторождениях Казахстана демонстрирует показатели, характерные для зрелых месторождений. В 2014 г. Россия и Казахстан договорились о транспортировке до 10 млн. тонн российской нефти в Китай по согласованному тарифу. В то же время мы пока не учитываем влияние этой договоренности на КТО.

Увеличение тарифов сглаживает влияние девальвации

Тарифы КТО регулируются Агентством Республики Казахстан по регулированию естественных монополий («АРЕМ»), которое периодически проводит пересмотр тарифов. В этом году АРЕМ повышало экспортные тарифы дважды, в январе и апреле, в сумме на 23%, а внутренние тарифы в январе на 50%. Мы рассматриваем своевременную индексацию тарифов как значимый фактор для хороших финансовых показателей КТО.

Хорошая кредитоспособность, несмотря на существенные капвложения

Fitch ожидает, что годовые капиталовложения у КТО могут превысить 50 млрд. тенге в 2014-2018 гг. в сравнении с 33 млрд. тенге в 2013 г., поскольку компания осуществляет два значительных проекта – сооружение второй ветки трубопровода Казахстан-Китай (с целью увеличения пропускной способности до 20 млн. тонн в год) и модернизацию трубопроводов Каражанбас-Актау и Узен-Актау. Агентство полагает, что свободный денежный поток у КТО будет отрицательным до 2018 г. ввиду более высоких капиталовложений, но скорректированный чистый левередж по FFO должен остаться на уровне менее 0,5х в среднесрочной перспективе.

Долг СП без права регресса не принимается в расчет

Fitch продолжает рассматривать задолженность Казахстанско-Китайского Трубопровода («ККТ»), СП с СПНС, в котором КТО имеет 50-процентную долю, как не имеющую регресса на КТО. Эти заимствования включают банковский кредит в размере 288 млн. долл. (остаточная сумма) с погашением в 2019 г. и банковский кредит в размере 733 млн. долл. с погашением в 2018 г., который до 31 декабря 2013 г. был гарантирован СПНС. ККТ имела хорошую финансовую позицию на конец 2013 г. По оценкам Fitch, ее показатель «чистый долг/ЕБИТДА» был равен 2,8х, и в 2013 г. ее свободный денежный поток составил 15 млрд. тенге. Агентство полагает, что СП сможет обслуживать свой долг без какой-либо помощи от КТО.

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:

- В случае позитивного действия по рейтингам НК КМГ, вероятно, последует позитивное рейтинговое действие по КТО.

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

- В случае негативного рейтингового действия по НК КМГ аналогичное рейтинговое действие, вероятно, будет проведено по КТО.

- Агрессивные капиталовложения со стороны КТО и/или дивидендные выплаты, превышающие ожидания агентства, которые привели бы к существенному и продолжительному ухудшению показателей кредитоспособности компании, включая валовый скорректированный левередж по FFO выше 2х.

ЛИКВИДНОСТЬ И СТРУКТУРА ДОЛГА

Хорошая ликвидность, отсутствие долга

По состоянию на 30 июня 2014 г. КТО имела денежные средства и депозиты в размере 117 млрд. тенге главным образом в казахстанских банках. Так, почти 50% денежных средств КТО на указанную дату находились в Халык Банке («ВВ»/прогноз «Стабильный») а еще 38% – в Казкоммерцбанке («В»/прогноз «Стабильный»). КТО не имела финансового долга на 30 июня 2014 г.

Проведенные рейтинговые действия:

Долгосрочный РДЭ подтвержден на уровне «ВВВ», прогноз «Стабильный»

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

Краткосрочный РДЭ подтвержден на уровне «F3»

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

Приоритетный необеспеченный рейтинг подтвержден на уровне «ВВВ»

Национальный приоритетный необеспеченный рейтинг подтвержден на уровне «AA+(kaz)».

Контакты:

Дмитрий Маринченко
Младший директор
+44 20 3530 1056

Главный аналитик
Максим Эдельсон
Старший директор
+7 495 956 9901
Фитч Рейтингз СНГ Лимитед
26, ул. Валовая
Москва 115054

Председатель комитета
Алекс Гриффитс
Управляющий директор
+44 20 3530 1709

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 рейтинговые критерии представлены на сайте www.fitchratings.com: см. «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) от 28 мая 2014 г.

Информация о том, были ли рейтинги запрошены эмитентом, приведена по ссылке: [Solicitation Status](#)

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.