

**«ЭЛЕКТР ЖЕЛІЛЕРІН БАСҚАРУ
ЖӨНІНДЕГІ ҚАЗАҚСТАН
КОМПАНИЯСЫ» «KEGOC»
(KAZAKHSTAN ELECTRICITY GRID
OPERATING COMPANY) АҚ**



**АО «КАЗАХСТАНСКАЯ КОМПАНИЯ
ПО УПРАВЛЕНИЮ
ЭЛЕКТРИЧЕСКИМИ СЕТЯМИ»
(KAZAKHSTAN ELECTRICITY GRID
OPERATING COMPANY) «KEGOC»**

010010 Қазақстан Республикасы,
Астана қ., Алматы ауданы,
Тәуелсіздік даңғылы, 59 ғимарат
Тел. (7172) 693-824, 690-203
Факс (7172) 690-455
E-mail: kegoc@kegoc.kz

010010 Республика Казахстан,
г. Астана, район Алматы,
проспект Тәуелсіздік, здание 59
Тел. (7172) 693-824, 690-203
Факс (7172) 690-455
E-mail: kegoc@kegoc.kz

N 01-30-09/5452 № _____
от 14.09.2017г

АО «Казахстанская фондовая биржа»

Настоящим АО «KEGOC» сообщает, что службой кредитных рейтингов Standard & Poor's подтвержден кредитный рейтинг АО «KEGOC» на уровне «BB» и прогноз по ним пересмотрен с «Негативного» на «Стабильный» (отчет прилагается).

**Управляющий директор
по финансам и учету**



А. Ботабеков

Исполнитель: Токубасв Ш., тел.: 8 /7172/ 690 297

010256

В отношении казахстанских компаний предприняты различные рейтинговые действия после пересмотра прогноза по суверенным рейтингам Республики Казахстан

Ведущие кредитные аналитики:

Анна Брусинец, Москва +7 (495) 7834060; anna.brusinets@spglobal.com
Елена Ананькина, Москва (7) 495-783-4130; elena.anankina@spglobal.com
Сергей Горин, Москва (7) 495-783-4132; sergei.gorin@spglobal.com
Михаил Давыдов, Москва (7) 495 662 3492; mikhail.davydov@spglobal.com
Александр Грязнов, Москва (7) 495-783-4109; alexander.griaznov@spglobal.com

РЕЗЮМЕ

- 8 сентября 2017 г. мы пересмотрели прогноз по суверенным кредитным рейтингам Республики Казахстан с «Негативного» на «Стабильный» и подтвердили их на уровне «BBB-/A-3».
- Как следствие, мы пересмотрели прогнозы по рейтингам четырех казахстанских компаний с «Негативных» на «Стабильные» – в соответствии с прогнозом по суверенным рейтингам.
- Мы подтвердили кредитные рейтинги еще пяти казахстанских компаний и сохранили «Негативные» прогнозы по этим рейтингам, принимая во внимание специфические для этих компаний риски.

МОСКВА (S&P Global Ratings), 12 сентября 2017 г. – Сегодня S&P Global Ratings предприняло различные рейтинговые действия в отношении нескольких казахстанских компаний.

В отношении казахстанских компаний предприняты различные рейтинговые действия после пересмотра прогноза по суверенным рейтингам Республики Казахстан

В частности, мы пересмотрели прогнозы по рейтингам следующих компаний с «Негативных» на «Стабильные»:

- нефтедобывающая компания ТОО «Тенгизшевройл» (ТШО); рейтинги подтверждены на уровне «BBB»;
- АО «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями» (KEGOC); рейтинги подтверждены на уровне «BB»;
- железнодорожный оператор АО «НК «Казахстан темир жолы»» (КТЖ) и его «ключевая» дочерняя компания АО «Казтемиртранс»; долгосрочный кредитный рейтинг подтвержден на уровне «BB-», рейтинг по национальной шкале – на уровне «kzBBB+».

Кроме того, мы подтвердили долгосрочный рейтинг «BB» и рейтинг по национальной шкале «kzA» казахстанской нефтяной компании АО НК «КазМунайГаз» (КМГ). Прогноз по рейтингам остается «Негативным». Мы также подтвердили рейтинг «BB» «ключевой» дочерней компании КМГ – АО «Разведка Добыча "КазМунайГаз"»; прогноз остается «Негативным».

Мы подтвердили долгосрочные кредитные рейтинги АО «КазТрансГаз» (КТГ) и его «ключевой» дочерней компании АО «Интергаз Центральная Азия» на уровне «BB»; прогнозы по рейтингам остаются «Негативными». Мы также подтвердили рейтинг «BB» АО «КазТрансОйл» (КТО); прогноз остается «Негативным».

Указанные рейтинговые действия обусловлены пересмотром прогноза по суверенным кредитным рейтингам Республики Казахстан с «Негативного» на «Стабильный» (см. статью «Прогноз по рейтингам Республики Казахстан пересмотрен на "Стабильный" ввиду повышения гибкости монетарной политики; рейтинги "BBB-/A-3" подтверждены», опубликованную 8 сентября 2017 г. в RatingsDirect).

По нашему мнению, влияние факторов, ограничивающих гибкость монетарной политики Правительства Республики Казахстан, снизилось на фоне сокращения долларизации депозитов резидентов в экономике. Это обусловило необходимость анализа рейтингов и прогнозов по рейтингам казахстанских компаний, оперирующих в сфере экспорта углеводородов, инфраструктурных компаний и коммунальных предприятий.

ТОО «ТЕНГИЗШЕВРОЙЛ» (ТШО)

Пересмотр прогноза по рейтингам компании был предпринят после аналогичного

В отношении казахстанских компаний предприняты различные рейтинговые действия после пересмотра прогноза по суверенным рейтингам Республики Казахстан

рейтингового действия в отношении Республики Казахстан. Принимая во внимание тот факт, что деятельность компании полностью сосредоточена в Казахстане, мы не ожидаем, что ее рейтинги будут выше суверенных кредитных рейтингов более чем на одну ступень. В целом мы полагаем, что ТШО сможет со значительным запасом поддерживать коэффициент «FFO / долг» на уровне более 20%, что является целевым показателем для долгосрочного кредитного рейтинга. Мы полагаем, что волатильность цен на нефть в краткосрочной перспективе вряд ли сама по себе обусловит изменение рейтинга компании, поскольку изменение характеристик кредитоспособности в долгосрочном плане будет в значительной степени зависеть от цен на нефть в долгосрочной перспективе; в настоящее время цена на нефть составляет 55 долл. / барр.

Мы можем понизить долгосрочный кредитный рейтинг ТШО в случае понижения долгосрочного кредитного рейтинга Республики Казахстан по обязательствам в иностранной валюте или при понижении на одну ступень оценки риска перевода и конвертации валюты для казахстанских несuverенных заемщиков. Мы также можем понизить рейтинги ТШО в случае пересмотра допущений относительно цен на нефть в долгосрочной перспективе до уровня менее 40 долл. / барр., а также в случае, если показатель «FFO / долг» в среднем станет значительно ниже 20%. На рейтинг могут негативно повлиять и другие факторы, в частности повышение странового риска в Республике Казахстан, вызванное, например, существенным изменением режима налогообложения в стране, а также непредвиденный значительный перерыв в работе трубопровода Каспийского Трубопроводного Консорциума, чего мы не ожидаем в настоящий момент.

Мы также можем понизить рейтинг компании в случае ослабления финансовой поддержки со стороны корпорации Chevron и других акционеров, что может негативно повлиять на структуру капитала ТШО.

Мы считаем повышение рейтинга ТШО в ближайшие два года маловероятным, прогнозируя значительное увеличение долговой нагрузки компании, в то время как цена на нефть останется невысокой – на уровне 50-55 долл. / барр. в 2018-2019 гг. Повышение рейтинга будет зависеть от улучшения оценки страновых рисков Республики Казахстан, которая в настоящее время является ключевым фактором, ограничивающим рейтинг компании.

АО «КАЗАХСТАНСКАЯ КОМПАНИЯ ПО УПРАВЛЕНИЮ ЭЛЕКТРИЧЕСКИМИ СЕТЯМИ» (KEGOC)
Пересмотр прогноза по рейтингам компании был предпринят после аналогичного рейтингового действия в отношении Республики Казахстан.

В отношении казахстанских компаний предприняты различные рейтинговые действия после пересмотра прогноза по суверенным рейтингам Республики Казахстан

Мы по-прежнему считаем KEGOC организацией, связанной с государством (ОСГ), которая, как ожидается, сохранит стратегическую значимость для Правительства Республики Казахстан и тесные операционные связи с ним. Кроме того, мы полагаем, что позитивное влияние на деятельность компании и в дальнейшем будет оказывать значительная текущая поддержка со стороны государства, и компания будет поддерживать умеренно высокий уровень долговой нагрузки, в частности, отношение «FFO / долг» будет составлять 25-30% в 2017 г.

Принимая во внимание существующий запас в рамках рейтинга, мы считаем негативное рейтинговое действие в отношении KEGOC маловероятным в настоящее время.

Понижение оценки SACR компании на одну ступень или пересмотр нашей оценки вероятности получения экстраординарной поддержки со стороны государства на «высокую» не приведет к немедленному понижению рейтингов KEGOC.

Понижение суверенных кредитных рейтингов Республики Казахстан на одну ступень, вероятнее всего, обусловит понижение рейтингов компании на одну ступень при прочих равных условиях.

Позитивное рейтинговое действие может быть обусловлено повышением операционных и финансовых показателей компании, что обусловит значительное укрепление характеристик ее кредитоспособности по сравнению с прогнозами нашего базового сценария, а также улучшением структуры капитала – при условии сохранения взвешенной финансовой политики и «адекватных» показателей ликвидности.

АО «КАЗАХСТАН ТЕМИР ЖОЛЫ» (КТЖ)

Пересмотр прогноза по рейтингам компании был предпринят после аналогичного рейтингового действия в отношении Республики Казахстан.

Мы по-прежнему оцениваем вероятность получения компанией своевременной и достаточной финансовой поддержки от Правительства Республики Казахстан как «высокую». КТЖ является национальным железнодорожным оператором, обеспечивающим около половины грузовых перевозок в Казахстане. Он играет ключевую роль в транспортном секторе страны, не имеющей выходов к морю. Мы отмечаем, что правительство в конечном счете предоставило компании (хотя и с некоторой задержкой) экстраординарную поддержку в размере 50 млрд тенге (около

В отношении казахстанских компаний предприняты различные рейтинговые действия после пересмотра прогноза по суверенным рейтингам Республики Казахстан

150 млн долл.) для рефинансирования выпуска еврооблигаций объемом 350 млн долл. в мае 2016 г.

Прогноз «Стабильный» по рейтингам КТЖ отражает наше мнение о том, что уровень долговой нагрузки компании останется высоким в ближайшие 12 месяцев. Мы ожидаем, что скорректированное аналитиками S&P Global Ratings отношение «долг / EBITDA» останется выше 5х, а отношение «FFO / долг» – ниже 12% благодаря в целом стабильным показателям операционной деятельности.

Мы также предполагаем, что КТЖ сможет своевременно и в достаточной степени финансировать все свои потребности в ликвидности, в том числе расходы на погашение долговых обязательств и на техническое обслуживание. Мы также ожидаем, что группа получит отказ от требований, связанных с возможным нарушением ковенантов (waivers), как это было в прошлом.

Понижение рейтингов КТЖ может быть обусловлено негативным рейтинговым действием в отношении Республики Казахстан, свидетельствами ослабления поддержки со стороны государства или значительным ухудшением показателей ликвидности (если компании не удастся рефинансировать обязательства с наступающими сроками погашения или получить отказ от требований при нарушении ковенантов), что не предусматривается нашим базовым сценарием.

Для повышения рейтинга потребуются повышение оценки SACP с «b-» до «b+», поскольку в текущем рейтинге уже учтена поддержка со стороны государства. Рейтинг может быть повышен, если финансовые показатели КТЖ значительно улучшатся, в частности, отношение «FFO / долг» будет составлять более 12%, а отношение «долг / EBITDA» снизится и останется ниже 5х в результате значительного улучшения генерируемого показателя EBITDA или сокращения долга. Тем не менее мы считаем такой сценарий маловероятным в ближайшее время.

АО НК «КАЗМУНАЙГАЗ» (КМГ)

Подтверждение рейтингов отражает нашу оценку SACP КМГ на уровне «b» и наше мнение об «очень высокой» вероятности получения экстраординарной поддержки от государства. КМГ – вертикально интегрированная национальная нефтяная компания, на 100% принадлежащая государству, которая владеет пакетами акций большинства нефтегазовых предприятий страны. КМГ имеет относительно высокий уровень долговой нагрузки и принимает меры по стабилизации показателей после спада 2014-2015 гг.

В отношении казахстанских компаний предприняты различные рейтинговые действия после пересмотра прогноза по суверенным рейтингам Республики Казахстан

Прогноз «Негативный» отражает вероятность понижения рейтингов КМГ, принимая во внимание неопределенность относительно опциона КМГ на выкуп доли в месторождении Кашаган у материнской структуры – АО «Фонд национального благосостояния "Самрук-Казына"». Если КМГ примет решение исполнить этот опцион и не получит достаточной поддержки от государства, то это обстоятельство, по нашему мнению, окажет значительное влияние на показатели долговой нагрузки и ликвидности компании и, вероятно, приведет к понижению рейтинга. Мы считаем характеристики собственной кредитоспособности КМГ уже довольно низкими (на уровне «b») и планируем и в дальнейшем оценивать готовность правительства оказывать поддержку компании.

Мы можем понизить рейтинг КМГ в случае понижения оценки SACP компании до «ссс+» или ниже, что может быть обусловлено существенным ухудшением ее показателей ликвидности, финансированием капиталовложений за счет долга в объеме, значительно превышающем наши текущие допущения, или значительным снижением цен на нефть, что будет оказывать негативное влияние на генерирование устойчивого показателя EBITDA. В то же время эти факторы не предусматриваются нашим базовым рейтинговым сценарием.

Мы можем пересмотреть прогноз по рейтингам КМГ на «Стабильный» в случае большей определенности, связанной с выкупом доли в месторождении Кашаган за счет долга, а также повышения готовности правительства оказывать поддержку КМГ и компенсировать любое возможное ухудшение характеристик собственной кредитоспособности компании.

АО «КАЗТРАНСГАЗ» (КТГ)

Подтверждение рейтингов отражает нашу оценку SACP КТГ на уровне «bb+», ожидания «умеренно высокой» вероятности получения экстраординарной поддержки со стороны государства и наше мнение об «умеренной» стратегической значимости КТГ для группы КМГ. Мы предполагаем, что экстраординарная поддержка в стрессовой финансовой ситуации может быть получена напрямую от государства, а не через материнскую компанию. В настоящее время мы не добавляем к рейтингу компании дополнительные ступени за счет потенциальной поддержки от государства, принимая во внимание относительно высокую оценку SACP.

Прогноз «Негативный» по рейтингам КТГ отражает аналогичный прогноз по рейтингам материнской компании и наше мнение о том, что рейтинг КТГ сдерживается уровнем кредитного рейтинга КМГ. Мы не ожидаем, что рейтинг КТГ будет выше рейтинга материнской структуры, поэтому понижение рейтинга КМГ

В отношении казахстанских компаний предприятия различные рейтинговые действия после пересмотра прогноза по суверенным рейтингам Республики Казахстан

обусловит аналогичное рейтинговое действие в отношении КТГ.

Кроме того, значительное ухудшение оценки SACP КТГ, которое мы считаем маловероятным в настоящее время, или свидетельства негативного вмешательства материнской структуры или государства в деятельность компании могут обусловить понижение нашей оценки вероятности получения поддержки от государства или материнской структуры и понижение рейтингов КТГ.

Мы, вероятнее всего, пересмотрим прогноз по рейтингам КТГ на «Стабильный» в случае аналогичного рейтингового действия в отношении КМГ.

АО «КАЗТРАНСОЙЛ» (КТО)

Рейтинговое действие отражает нашу оценку SACP КТО на уровне «bb+», ожидания «высокой» вероятности получения экстраординарной поддержки от государства и наше мнение о «высокой» стратегической значимости КТО для группы КМГ. Мы предполагаем, что экстраординарная поддержка в стрессовой финансовой ситуации может быть получена компанией напрямую от государства, а не через материнскую организацию. В настоящее время мы не добавляем к рейтингу дополнительные степени за счет потенциальной поддержки от государства, принимая во внимание относительно высокую оценку SACP.

Прогноз «Негативный» по рейтингам КТО отражает аналогичный прогноз по рейтингам материнской компании и наше мнение о том, что рейтинг КТО сдерживается уровнем кредитного рейтинга КМГ. В настоящее время оценка SACP КМГ – «b».

Мы не ожидаем, что рейтинг КТО будет выше рейтинга материнской структуры, поэтому понижение рейтинга КМГ обусловит аналогичное рейтинговое действие в отношении КТО. Принимая во внимание оценку SACP КТО («bb+»), мы полагаем, что понижение рейтингов компании будет обусловлено негативными рейтинговыми действиями в отношении КМГ. Вместе с тем давление на рейтинг может быть обусловлено сочетанием следующих факторов (которые, однако, не предусматриваются нашим базовым сценарием):

- свидетельства негативного вмешательства со стороны материнской компании;
- ослабление экстраординарной поддержки от государства;
- значительное понижение оценки SACP КТО.

Мы можем пересмотреть прогноз по рейтингам КТО на «Стабильный» в случае

В отношении казахстанских компаний предприняты различные рейтинговые действия после пересмотра прогноза по суверенным рейтингам Республики Казахстан

аналогичного рейтингового действия в отношении КМГ.

КРИТЕРИИ И СТАТЬИ, ИМЕЮЩИЕ ОТНОШЕНИЕ К ТЕМЕ ПУБЛИКАЦИИ

Критерии

- Национальные и региональные шкалы кредитных рейтингов Standard & Poor's // 22 сентября 2014 г.
- Взаимосвязь долгосрочных и краткосрочных рейтингов: Методология // 7 апреля 2017 г.
- Критерии, применяемые в отношении гарантий // 21 октября 2016 г.
- Критерии присвоения кредитных рейтингов организациям, связанным с государством: Методология и допущения // 25 марта 2015 г.
- Методология и допущения: Определения ликвидности для корпоративных заемщиков разных стран мира // 16 декабря 2014 г.
- Кредитные рейтинги по национальным и региональным шкалам // 22 сентября 2014 г.
- Ключевые кредитные факторы: компании по переработке, хранению и транспортировке энергетического сырья // 19 декабря 2013 г.
- Ключевые кредитные факторы: присвоение рейтингов компаниям, занимающимся разведкой и добычей нефти и газа // 12 декабря 2013 г.
- Методология: Отраслевой риск // 19 ноября 2013 г.
- Методология присвоения рейтингов группе организаций // 19 ноября 2013 г.
- Определение странового риска: Методология и допущения // 9 ноября 2013 г.
- Ключевые кредитные факторы: присвоение рейтингов регулируемым инфраструктурным компаниям // 19 ноября 2013 г.
- Критерии присвоения корпоративных кредитных рейтингов: Коэффициенты и корректировки // 19 ноября 2013 г.
- Критерии присвоения корпоративных рейтингов // 19 ноября 2013 г.
- Методология и допущения: Присвоение компаниям и органам власти рейтингов, превышающих суверенные рейтинги // 19 ноября 2013 г.
- Менеджмент и корпоративное управление как кредитные факторы для корпораций и страховых компаний: Методология // 13 ноября 2012 г.
- Оценка характеристик собственной кредитоспособности как один из компонентов рейтингового анализа // 1 октября 2010 г.
- Использование прогнозов и списка CreditWatch // 14 сентября 2009 г.
- Критерии присвоения кредитных рейтингов компаниям – 2008 г.: присвоение рейтингов выпускам облигаций // 15 апреля 2008 г.

Статьи

- Прогноз по рейтингам Республики Казахстан пересмотрен на «Стабильный»

В отношении казахстанских компаний предприняты различные рейтинговые действия после пересмотра прогноза по суверенным рейтингам Республики Казахстан

ввиду повышения гибкости монетарной политики; рейтинги «BBB-/A-3» подтверждены // 8 сентября 2017 г.

РЕЙТИНГ-ЛИСТ

Рейтинги подтверждены

До С

ТОО «Тенгизшевройл»

Корпоративный кредитный рейтинг

BBB/Стабильный/-- BBB/Негативный/--

АО «Казахстанская компания по управлению электрическими сетями»

Корпоративный кредитный рейтинг

BB/Стабильный/-- BB/Негативный/--

АО «НК "Казахстан темир жолы"»

АО «Казтемиртранс»

Корпоративный кредитный рейтинг

BB-/Стабильный/-- BB-/Негативный/--

Рейтинг по национальной шкале

kzBBB+/--/-- kzBBB+/--/--

АО НК «КазМунайГаз»

Корпоративный кредитный рейтинг

BB/Негативный/--

Рейтинг по национальной шкале

kzA/--/--

АО «Разведка Добыча "КазМунайГаз"»

Корпоративный кредитный рейтинг

BB/Негативный/--

АО «КазТрансГаз»

АО «Интергаз Центральная Азия»

Корпоративный кредитный рейтинг

BB/Негативный/--

В отношении казахстанских компаний предприняты различные рейтинговые действия после пересмотра прогноза по суверенным рейтингам Республики Казахстан

АО «КазТрансОйл»

Корпоративный кредитный рейтинг

BB/Негативный/--

Ё

Рейтинг-лист включает не все рейтинги, затронутые рейтинговым действием.

ПЕРЕВОД ТОЛЬКО В ИНФОРМАЦИОННЫХ ЦЕЛЯХ. Данный перевод предоставляется в целях более точного и полного понимания нашего отчета на английском языке, опубликованного на нашем сайте <http://www.capitaliq.com>, и только в информационно-справочных целях.

Дополнительные контакты:

Industrial Ratings Europe; Corporate_Admin_London@spglobal.com

Некоторые определения, используемые в этом отчете, в частности применяемые нами для описания рейтинговых факторов, имеют конкретные значения, которые приведены в наших критериях. Таким образом, подобные определения должны быть интерпретированы в контексте соответствующих методологических статей. Критерии, используемые при присвоении рейтингов, можно найти на сайте www.standardandpoors.com. Полная информация о рейтингах предоставляется подписчикам RatingsDirect на порталах www.globalcreditportal.com и www.spcapitaliq.com. Все рейтинги, которые затронуты данным рейтинговым действием, можно найти на общедоступном веб-сайте S&P Global Ratings www.standardandpoors.com с помощью поискового окна «Ratings search» в левой части экрана. Кроме того, Вы можете позвонить по одному из следующих телефонов S&P Global Ratings: (44) 20-7176-7176 (Европейская служба поддержки клиентов); (44) 20-7176-3605 (Лондон); (33) 1-4420-6708 (Париж); (49) 69-33-999-225 (Франкфурт); (46) 8-440-5914 (Стокгольм); 7 (495) 783-4009 (Москва).

Copyright © 2017 by Standard & Poor's Financial Services LLC. Все права защищены.

Модификация, обратная разработка, воспроизведение или распространение контента (в том числе рейтингов, результатов кредитного анализа и данных о кредитоспособности, оценок, моделей, компьютерных программ и иных приложений и выходных данных, полученных на основе Контента) полностью или частично — в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было способами, а также его хранение в базах данных и поисковых системах без предварительного полученного письменного разрешения S&P Global Market Intelligence или его аффилированных лиц (вместе — S&P Global) запрещены. Незаконное или несанкционированное использование Контента запрещено. Компания S&P Global и независимые провайдеры, а также их директора, должностные лица, акционеры, сотрудники или агенты (далее — «Стороны S&P Global») не гарантируют точность, полноту, своевременность и пригодность Контента. Стороны S&P Global не несут ответственности ни за какие ошибки или упущения (по неосторожности и других обстоятельствах) независимо от их причины, за последствия использования Контента, а также за защиту и хранение данных, введенных пользователем. Контент предоставляется на условии «как есть». СТОРОНЫ S&P GLOBAL НЕ ДАЮТ НИКАКИХ ВЫРАЖЕННЫХ ИЛИ ПОДРАЗУМЕВАЕМЫХ ГАРАНТИЙ, В ЧАСТНОСТИ (НО НЕ ТОЛЬКО) ГАРАНТИЙ СООТВЕТСТВИЯ НАЗНАЧЕНИЮ ИЛИ ПРИГОДНОСТИ К ИСПОЛЬЗОВАНИЮ В КАКИХ-ЛИБО ИНЫХ ЦЕЛЯХ, ГАРАНТИЙ ОТСУТСТВИЯ ПРОГРАММНЫХ ОШИБОК И ДЕФЕКТОВ, ГАРАНТИЙ БЕСПЕРЕБОЙНОЙ РАБОТЫ КОНТЕНТА И ЕГО СОВМЕСТИМОСТИ С ЛЮБЫМИ НАБОРАМИ АППАРАТНЫХ ИЛИ ПРОГРАММНЫХ УСТАНОВОК. Стороны S&P Global ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за прямые, косвенные, случайные, присуждаемые в порядке наказания, компенсаторные, штрафные, определяемые особыми обстоятельствами дела убытки и издержки, а также за расходы на оплату юридических услуг и ущерб (включая упущенный доход, упущенную выгоду и скрытые издержки или убытки, причиненные по неосторожности), связанные с каким бы то ни было использованием Контента, — даже будучи предупрежденными о возможности таких последствий. Результаты кредитного анализа и других видов анализа, включая рейтинги и утверждения, содержащиеся в Контенте, представляют собой мнения, причем мнения на дату их выражения, и не являются констатацией факта. Мнения S&P Global Market Intelligence, исследования, и подтверждения рейтинга (описанные ниже) не являются рекомендацией покупать, удерживать до погашения или продавать какие-либо ценные бумаги либо принимать какие-либо инвестиционные решения и не касаются вопроса пригодности той или иной ценной бумаги. S&P Global Market Intelligence не обязуется обновлять Контент после публикации в той или иной форме (том или ином формате). Полагаться на Контент не следует, поскольку он не может заменить собой знания, способность суждения и опыт пользователя, его менеджмента, сотрудников, консультантов (или) клиентов во время принятия инвестиционных и иных бизнес-решений. S&P Global Market Intelligence не выполняет функции фидуциария или инвестиционного консультанта, за исключением случаев регистрации в качестве такового. S&P Global Market Intelligence получает информацию из источников, являющихся, по его мнению, надежными, но не проводит аудит и не берет на себя обязанность по проведению всесторонней проверки или независимой верификации получаемой информации. Некоторые виды деятельности бизнес-подразделений S&P Global осуществляются отдельно для обеспечения их независимости и объективности. Поэтому одни бизнес-подразделения S&P Global могут располагать информацией, которой нет у других бизнес-подразделений. В S&P Global действуют правила и процедуры, предназначенные для обеспечения конфиденциальности определенной непубличной информации, получаемой в ходе каждого аналитического процесса. S&P Global Ratings не принимает какого-либо участия в подготовке и создании кредитных оценок S&P Global Market Intelligence. Для различения моделей кредитных оценок вероятности дефолта S&P Global Market Intelligence от кредитных рейтингов, присваиваемых S&P Global Ratings, используется буквенное обозначение в нижнем регистре. S&P Global может получать вознаграждение за присвоение рейтингов и определенные виды кредитного анализа. Как правило, оно выплачивается эмитентами или андеррайтерами ценных бумаг, а также должниками по обязательствам. S&P Global оставляет за собой право на распространение своих мнений и аналитических материалов. Публичные рейтинги и аналитические материалы S&P Global публикуются на веб-сайте — www.standardandpoors.com (доступ — бесплатный), а также www.ratingsdirect.com и www.globalcreditportal.com (доступ по подписке), но могут распространяться и другими способами, в том числе через публикации S&P Global и независимых дистрибьюторов. Дополнительную информацию, касающуюся стоимости рейтинговых услуг, можно получить по адресу: www.standardandpoors.com/usratingsfees. Пароли и идентификаторы пользователя, полученные от S&P Global, считаются персональными и могут использоваться ТОЛЬКО теми лицами, которым они присвоены. Совместное использование паролей и идентификаторов, а также совместный доступ к веб-сайту с помощью одних и тех же паролей и идентификаторов не разрешаются. Если Вам нужно перепечатать, перевести или использовать данные (информацию) каким-либо иным образом (кроме как в соответствии с настоящим документом), обращайтесь в Службу поддержки клиентов (почтовый адрес: Client Services, 55 Water Street, New York, NY 10041, тел.: (1) 212-438-7280, адрес электронной почты: research_request@spglobal.com).

Various Rating Actions Taken On Kazakhstan-Based Corporations Following Sovereign Outlook Revision

Primary Credit Analysts:

Elena Anankina, CFA, Moscow (7) 495-783-4130; elena.anankina@spglobal.com

Sergei Gorin, Moscow (7) 495-783-4132; sergei.gorin@spglobal.com

Mikhail Davydov, Moscow (7) 495 662 3492; mikhail.davydov@spglobal.com

Anna Brusinets, Moscow +7 (495) 7834060; anna.brusinets@spglobal.com

Alexander Griaznov, Moscow (7) 495-783-4109; alexander.griaznov@spglobal.com

- On Sept. 8, 2017, we revised our outlook on the Republic of Kazakhstan to stable from negative and affirmed our 'BBB-/A-3' sovereign credit ratings.
- We are therefore revising our outlooks on four Kazakh companies to stable from negative, mirroring the outlook revision on Kazakhstan.
- We are affirming the ratings and maintaining the negative outlooks on five Kazakh companies, reflecting factors specific to each entity.

MOSCOW (S&P Global Ratings) Sept. 12, 2017--S&P Global Ratings today took various rating actions on a number of Kazakhstan-based corporations.

Specifically, we have revised the outlooks to stable from negative on:

- Oil producer Tengizchevroil LLP (TCO), and affirmed the 'BBB' ratings.
- Kazakhstan Electricity Grid Operating Co. (KEGOC), and affirmed the 'BB' ratings.
- Railway operator Kazakhstan Temir Zholy (KTZ) and its core subsidiary JSC Kaztemirtrans, and affirmed the 'BB-' long-term global scale and 'kzBBB+' national scale ratings.

In addition, we have affirmed our 'BB' long-term global scale rating and 'kzA' national scale rating on oil company KazMunayGas (KMG). The outlook remains

Various Rating Actions Taken On Kazakhstan-Based Corporations Following Sovereign Outlook Revision

negative. We have also affirmed our 'BB' rating on KMG's core subsidiary KazMunaiGas Exploration Production JSC. The outlook is still negative.

Furthermore, we have affirmed our 'BB' long-term ratings on gas utility Company KazTransGas (KTG) and its core subsidiary Intergas Central Asia JSC. The outlooks remain negative. We have also affirmed our 'BB' rating on pipeline operator KazTransOil. The outlook is still negative.

These rating actions follow our recent outlook revision on the Republic of Kazakhstan (see "Kazakhstan Outlook Revised To Stable On Improved Monetary Policy Flexibility; 'BBB-/A-3' Ratings Affirmed," published Sept. 8, 2017, on RatingsDirect). We consider that Kazakhstan's monetary policy flexibility has become less constrained following the sharp decline in resident deposit dollarization in the economy. This has prompted us to review our analyses of the aforementioned companies in Kazakhstan's commodity export, infrastructure, and utility sector.

Tengizchevroil LLP (TCO)

The outlook revision follows the similar rating action on Kazakhstan. Given TCO's 100% exposure to Kazakhstan, we do not expect to rate it more than one notch above the sovereign rating. We believe that TCO should be able to maintain funds from operations (FFO) to debt of above 20% and comfortably within the thresholds for the current rating. We think that that short-term oil price volatility would unlikely drive a rating change on its own, as the long-term evolution of TCO's credit metrics would largely depend on long-term oil prices, which is currently \$55 per barrel.

We would lower our long-term rating on TCO if we lowered our long-term foreign currency rating on Kazakhstan or revised down our transfer and convertibility (T&C) assessment on the country by one notch. We could also downgrade TCO if we revised down our long-term oil price assumption to below \$40 and if FFO to debt dropped to well below 20% on average. Other factors that could constrain the rating include a deterioration of our view on country risk in Kazakhstan, for instance due to a material revision of the local tax regulation, or major disruptions to the Caspian pipeline, which we currently do not expect.

We could also lower the rating if we observed less participation into financing from Chevron and other shareholders than we factor in today, adversely affecting TCO's capital structure.

The upside is unlikely in the next two years, as we expect the company's leverage to increase materially, while we expect oil prices to remain limited, at \$50-\$55 in 2018-2019. A higher rating on TCO would also be dependent upon improvements in the country risk in Kazakhstan, which we currently view as a key constraining factor for the rating.

Kazakhstan Electricity Grid Operating Co. (JSC) (KEGOC)

Various Rating Actions Taken On Kazakhstan-Based Corporations Following Sovereign Outlook Revision

The outlook revision follows the rating action on Kazakhstan.

We continue to regard KEGOC as a government-related entity (GRE) that will remain strategically important and operationally close to Kazakhstan's government. In addition, we anticipate that KEGOC's operations will continue to benefit from substantial ongoing government support. Furthermore, we project that the company will maintain moderately high debt leverage, with FFO to debt of 25%-30% in 2017.

Given current headroom in the rating, we regard a negative rating action as unlikely.

If we were to revise our assessment of KEGOC's stand-alone credit profile (SACP) down by one notch or negatively reassess the likelihood of extraordinary government support to high, we would not automatically downgrade KEGOC.

A one-notch downgrade of Kazakhstan would likely lead to a one-notch downgrade of KEGOC, all else being equal.

Ratings upside could stem from better-than-expected credit metrics, on the back of stronger operational and financial performances, and improved capital structure, providing the company maintains prudent financial policies and adequate liquidity.

Kazakhstan Temir Zholy (KTZ)

The outlook revision follows the rating action on Kazakhstan.

We continue to see the likelihood of timely and sufficient extraordinary financial support from the Kazakh government to KTZ as high. KTZ is a national railroad company responsible for about one-half of all freight traffic in Kazakhstan. KTZ plays a key role in land-locked Kazakhstan's national transport sector. We note that the government ultimately provided, although with some delay, Kazakh tenge (KZT) 50 billion (About \$150 million) in extraordinary support to KTZ in relation to the refinancing of a \$350 million Eurobond in May 2016.

The stable outlook on KTZ also incorporates our view that the company will continue to report high leverage over the next 12 months. We expect that KTZ's S&P Global Ratings-adjusted debt-to-EBITDA ratio will remain above 5x and its FFO to debt below 12% on the back of generally stable operating performance.

We also assume that KTZ will sufficiently and timely fund all of its liquidity needs, including debt maturities and maintenance capital expenditures (capex). Furthermore, we expect that KTZ will obtain waivers for the covenants it might breach, as it has done in the past.

Rating downside could stem from a negative rating action on Kazakhstan, signs

Various Rating Actions Taken On Kazakhstan-Based Corporations Following Sovereign Outlook Revision

of lower government support, or a pronounced deterioration of liquidity (if the company fails to refinance upcoming debt maturities or obtain waivers for the covenant breaches), which is not our base-case scenario.

Rating upside would hinge on a 'b+' SACP, versus 'b-' currently, since we already incorporate into the rating support from the sovereign. This scenario could unfold if KTZ's financial metrics strengthen sustainably, namely FFO to debt above 12% and debt to EBITDA below 5x as a result of considerable improvements in EBITDA generation or deleveraging. However, we see limited possibility of ratings upside in the near term.

KazMunayGas NC JSC (KMG)

The affirmation reflects KMG's SACP, which we assess at 'b', and ratings uplift based on our expectation of a very high likelihood of extraordinary state support for KMG if needed. KMG is a fully government-controlled vertically integrated national oil company with stakes in most hydrocarbon ventures in the country. We also note KMG's relatively high leverage and stabilizing performance after the 2014-2015 downturn in Kazakhstan.

The negative outlook continues to reflect the ongoing uncertainty about KMG's option to buy back Kashagan stake from its parent, Samruk-Kazyna. In our view, if KMG has to exercise this option without sufficient state support, the impact on KMG's leverage and liquidity would be significant and possible lead to a downgrade. In our opinion, KMG has weak stand-alone creditworthiness, as we reflect in our 'b' assessment of its SACP. We will continue to monitor the government's willingness to support the company.

We could also lower the rating if we were to revise down KMG's SACP to 'ccc+' or lower, which could happen in the event of a material deterioration in liquidity, debt-financed investments well above our current assumptions, or significantly lower oil prices that undermine the company's sustainable EBITDA generation. These are not our base-case scenarios for the rating, however.

An outlook revision to stable could stem from less uncertainty regarding the debt-financed buyback of Kashagan stake, as well as from our assessment of increased government support for KMG that could offset any potential deterioration in KMG's SACP.

KazTransGas (KTG)

The affirmation reflects our 'bb' assessment of KTG's SACP, our expectation of moderately high likelihood of extraordinary state support, and our view of KTG's moderately strategic importance for the KMG group. We assume that extraordinary support in the event of financial stress would likely come directly from the government, rather than from the parent. Furthermore, we currently do not factor into the rating uplift for potential government support, considering the relatively high SACP.

Various Rating Actions Taken On Kazakhstan-Based Corporations Following Sovereign Outlook Revision

The negative outlook on KTG reflects that on KMG and our view that the rating is capped at the level of the rating on the parent. We do not expect to rate KTG higher than KMG, so a downgrade of KMG will lead to a similar rating action on KTG.

In addition, a pronounced deterioration of KTG's SACP, which we currently see as unlikely, or indications of negative interference from the parent or the state could lead us to re assess our view of the likelihood of support from the state or parent and, in turn, downgrade KTG.

We would likely revise the outlook on KTG to stable if we took a similar action on KMG.

KazTransOil (KTO)

The rating affirmation reflects our 'bb+' assessment of KTO's SACP, our expectation of a high likelihood of extraordinary state support, and our view of KTO's strategic importance for KMG group. We assume that extraordinary support in the event of financial stress would likely come directly from the government, rather than the parent. We currently do not factor into the rating uplift for potential government support, considering the relatively high SACP.

The negative outlook on KTO reflects our outlook on the parent and that the rating is capped at the level of the rating on KMG. We currently assess KMG's SACP as 'b'.

We do not expect to rate KTO higher than its parent. That said, a downgrade of KMG will lead to a similar rating action on KTO. Given KTO's 'bb+' SACP, we believe rating downside would stem from a negative rating action on KMG. Still, although not included in our base case, pressure on the rating could arise from a combination of the following:

- Indications of negative interference from the parent;
- A lower likelihood of extraordinary state support; and
- A marked deterioration of KTO's SACP.

We would likely revise the outlook on KTO to stable if we took a similar action on KMG.

RELATED CRITERIA

- General Criteria: S&P Global Ratings' National And Regional Scale Mapping Tables, Aug. 14, 2017
- General Criteria: Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings , April 7, 2017
- General Criteria: Guarantee Criteria, Oct. 21, 2016
- General Criteria: Rating Government-Related Entities: Methodology And Assumptions, March 25, 2015

Various Rating Actions Taken On Kazakhstan-Based Corporations Following Sovereign Outlook Revision

- Criteria - Corporates - General: Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers, Dec. 16, 2014
- General Criteria: National And Regional Scale Credit Ratings, Sept. 22, 2014
- Criteria - Corporates - Industrials: Key Credit Factors For The Midstream Energy Industry, Dec. 19, 2013
- Criteria - Corporates - Industrials: Key Credit Factors For The Oil And Gas Exploration And Production Industry, Dec. 12, 2013
- General Criteria: Methodology: Industry Risk, Nov. 19, 2013
- General Criteria: Group Rating Methodology, Nov. 19, 2013
- General Criteria: Country Risk Assessment Methodology And Assumptions, Nov. 19, 2013
- Criteria - Corporates - Utilities: Key Credit Factors For The Regulated Utilities Industry, Nov. 19, 2013
- Criteria - Corporates - General: Corporate Methodology: Ratios And Adjustments, Nov. 19, 2013
- Criteria - Corporates - General: Corporate Methodology, Nov. 19, 2013
- General Criteria: Ratings Above The Sovereign--Corporate And Government Ratings: Methodology And Assumptions, Nov. 19, 2013
- General Criteria: Methodology: Management And Governance Credit Factors For Corporate Entities And Insurers, Nov. 13, 2012
- General Criteria: Stand-Alone Credit Profiles: One Component Of A Rating, Oct. 1, 2010
- General Criteria: Use Of CreditWatch And Outlooks, Sept. 14, 2009
- Criteria - Corporates - General: 2008 Corporate Criteria: Rating Each Issue, April 15, 2008

RELATED RESEARCH

- Kazakhstan Outlook Revised To Stable On Improved Monetary Policy Flexibility; 'BBB-/A-3' Ratings Affirmed, Sept. 8, 2017

RATINGS LIST

Outlook Action; Rating Affirmed

	To	From
Tengizchevroil LLP Corporate Credit Rating	BBB/Stable/--	BBB/Negative/--
Kazakhstan Electricity Grid Operating Co. (JSC) Corporate Credit Rating	BB/Stable/--	BB/Negative/--
Kazakhstan Temir Zholy JSC Kaztemirtrans Corporate Credit Rating National Scale Rating	BB-/Stable/-- kzBBB+/--/--	BB-/Negative/-- kzBBB+/--/--

Ratings Affirmed

Various Rating Actions Taken On Kazakhstan-Based Corporations Following Sovereign Outlook Revision

KazMunayGas NC JSC	
Corporate Credit Rating	BB/Negative/--
National Scale Rating	kzA/--/--
KazMunaiGas Exploration Production JSC	
Corporate Credit Rating	BB/Negative/--
KazTransGas	
Intergas Central Asia JSC	
Corporate Credit Rating	BB/Negative/--
KazTransOil	
Corporate Credit Rating	BB/Negative/--

N.B. This list does not include all ratings affected.

Additional Contact:

Industrial Ratings Europe; Corporate_Admin_London@spglobal.com

Certain terms used in this report, particularly certain adjectives used to express our view on rating relevant factors, have specific meanings ascribed to them in our criteria, and should therefore be read in conjunction with such criteria. Please see Ratings Criteria at www.standardandpoors.com for further information. Complete ratings information is available to subscribers of RatingsDirect at www.globalcreditportal.com and at spcapitaliq.com. All ratings affected by this rating action can be found on the S&P Global Ratings' public website at www.standardandpoors.com. Use the Ratings search box located in the left column. Alternatively, call one of the following S&P Global Ratings numbers: Client Support Europe (44) 20-7176-7176; London Press Office (44) 20-7176-3605; Paris (33) 1-4420-6708; Frankfurt (49) 69-33-999-225; Stockholm (46) 8-440-5914; or Moscow 7 (495) 783-4009.

Copyright © 2017 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED, OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses, and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw, or suspend such acknowledgement at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal, or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain nonpublic information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.standardandpoors.com (free of charge), and www.ratingsdirect.com and www.globalcreditportal.com (subscription) and www.spcapitaliq.com (subscription) and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.standardandpoors.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC.