

Қазақстан Республикасы, 010000, Астана қ.,  
Есіл ауданы, 36 көшесі, 11 үй  
Тел.: 8 (7172) 55-89-60, 55-89-61,  
Факс: 8 (7172) 55-89-60

Республика Казахстан, 010000, г. Астана,  
район Есиль, улица 36, дом 11  
Тел.: 8 (7172) 55-89-60, 55-89-61,  
Факс: 8 (7172) 55-89-60

« 29 » сентября 20 16 ж./г.

исх./шығ. № 4-42-594

## АО «Казахстанская фондовая биржа»

Настоящим АО «ҚазТрансГаз Аймақ» сообщает, что 21.04.2016 года Международное рейтинговое агентство «Fitch Ratings» подтвердило рейтинг АО «ҚазТрансГаз» и дочерних компаний на уровне «BBB-», прогноз «Стабильный».

Рейтинговые действия в отношении АО «ҚазТрансГаз Аймақ»:

- Долгосрочный РДЭ в иностранной валюте подтвержден на уровне «BBB-», прогноз «Стабильный»
- Долгосрочный РДЭ в национальной валюте повышен с уровня «BBB-» до «BBB», прогноз «Стабильный»
- Краткосрочный РДЭ в иностранной валюте подтвержден на уровне «F3»
- Национальный долгосрочный рейтинг повышен с уровня «AA(kaz)» до «AA+(kaz)», прогноз «Стабильный»
- Приоритетный необеспеченный долг: долгосрочный рейтинг подтвержден на уровне «BBB-»
- Национальный долгосрочный приоритетный необеспеченный рейтинг повышен с уровня «AA(kaz)» до «AA+(kaz)».

Приложение на \_\_\_ листах.

**Заместитель  
Генерального директора**



**А. Баталов**

Исп: Усабаев Д.  
Тел.: +7 7172 55 89 60 вн.1374



## Fitch Affirms KazTransGas and Subsidiaries at 'BBB-'; Outlook Stable

Fitch Ratings-Moscow-20 April 2016: Fitch Ratings has affirmed KazTransGas JSC's (KTG) and its fully-owned subsidiaries', Intergas Central Asia JSC's (ICA) and KazTransGas Aimak JSC's (KTGA), Long-term foreign currency Issuer Default Ratings (IDRs) at 'BBB-'. The Outlooks are Stable. A full list of rating actions is attached at the end of this commentary.

KTG is the state-owned monopoly engaged in natural gas transit, transportation, distribution and sales in Kazakhstan (BBB+/Stable). The affirmation of KTG and its subsidiaries reflects Fitch's view that KTG's leverage and coverage ratios will return to acceptable levels in 2018, following a temporary weakening in 2016-2017 due to the reduction of PJSC Gazprom's (BBB-/Negative) transit of central Asian gas to Russia and the devaluation of the tenge in 2015. We also expect JSC National Company KazMunayGas (NC KMG, BBB/Stable), KTG's parent, to continue supporting the group when needed.

### KEY RATING DRIVERS

#### Strong Links with the Parent

KTG's ratings are notched down one level from NC KMG's ratings. KTG and ICA qualify as material subsidiaries in NC KMG's Eurobonds and are subject to cross-default provisions, but NC KMG does not guarantee their debt. We believe that the 'national operator' status granted to KTG in 2012, the transfer of trunk gas pipelines from the state to ICA, as well as NC KMG's flexible approach to KTG's dividend payouts underline the strong parent-subsidiary links between KTG and NC KMG.

For example, in 2015, NC KMG provided a USD400m inter-company loan to KTG that used the funds to repay external borrowings, which we view as a sign of parental support. This follows a 10-year KZT14.9bn loan granted in 2014. Additionally, NC KMG transferred its 50% stake in KazRosGas, an entity engaged in sales of gas from Karachaganak field, to KTG for trust management, which will increase KTG's cash flow by NC KMG's share in KazRosGas's dividends. NC KMG also participates in negotiations between Gazprom and KTG on the subsidiary's gas transit contract.

#### Midstream and Downstream Gas Monopoly

KTG's ratings reflect the company's status as the operator of the Kazakh gas pipeline network, the only transit route for central Asian gas to Russia and Europe, and its role in distribution and sales of natural gas in Kazakhstan domestically and for export. KTG has a pre-emptive right to purchase all produced natural gas from domestic oil & gas companies. ICA, the operator of trunk gas pipelines, generated nearly 79% of the group's consolidated EBITDA in 2015.

We view the intra-group links between KTG, ICA and KTGA as strong and hence align the ratings of the two subsidiaries with KTG's 'BBB-'. The evidence of strong linkage includes KTG's financial guarantees to KTGA, operational interdependence and a common planning and budgeting process between the companies.

#### Customer/Profitability Concentration Decreases

Historically, Gazprom has been the group's principal customer, accounting for 57% of ICA's 2015 revenues. The contract between Gazprom and ICA for transit of 28 billion cubic meters (bcm) of central Asian gas to Russia, with 80% covered by 'ship-or-pay' clauses, expired in January 2016. However, the payments for the transportation of central Asian gas to Russia were split between 2015 and 2016, and we expect KTG to generate around KZT42.6bn from this segment in 2016. Gazprom and KTG are currently negotiating the gas contract terms and we expect more clarify on transit volumes and tariffs by end-2016.

KTG has been implementing measures to downsize its operations following the drop of central Asian transit volumes. These include mothballing unused trunk pipeline facilities, maintenance staff optimisation and seeking other income sources, such as providing maintenance and technical assistance services to the Asian Gas Pipeline to China.

#### Fully Regulated Domestic Tariffs

The group's profitability from domestic gas sales is driven by cost-plus domestic tariffs and regulated gas prices set by Kazakhstan's Committee for Regulation of Natural Monopolies (CRNM) of the Ministry of National Economy.

Historically, gas prices have been sufficient for KTG to maintain adequate profits and finance its capex, while domestic transport tariffs have not covered costs. KTGA's gas transportation tariff increased 18% in 2015. ICA has applied to CRNM for domestic tariff increases and expects an increase in 2016. We believe that in the event of a prolonged economic recession, CRNM may face pressure to limit further tariff increases, which could force KTG to raise its leverage beyond our expectations.

#### Lower Capex from 2017

We expect annual capex to decline to KZT60bn in 2017 and KZT50bn in 2018 thereafter, from KZT70bn in 2016. We do not foresee a significant impact on KTG's creditworthiness from potential investments required for the completion of the Beineu-Bozoy-Shymkent pipeline and Line C of the Asian Gas Pipeline from Central Asia to China, which are financed by KTG's JVs with China National Petroleum Corporation (CNPC, A+/Stable) and guaranteed by CNPC and NC KMG with no recourse to KTG. KTG provided a KZT26bn loan to its JV with CNPC for the construction of the Beineu-Bozoy-Shymkent pipeline in 2015 and an additional KZT36.8bn loan in 2016. KTG expects that the loans will be partially repaid in 2016 after Beineu-Bozoy-Shymkent goes through an additional round of bank funding.

#### Devaluation, Volumes Drive Leverage

At end-2015, KTG's funds from operations (FFO) adjusted gross leverage was 2.9x. We expect it to temporarily rise in 2016-2017 to average 3.5x before sliding back to under 3x in 2018. We forecast that the group's FFO interest coverage will fluctuate between 6x-6.5x, largely unchanged from 6.7x at end-2015, which remains adequate for the ratings.

#### KTGA Aligned with KTG

We continue to align KTGA's ratings with those of KTG. First, KTG guarantees all KTA's loans to Development Bank of Kazakhstan (BBB/Stable), which made up 65% of KTGA's total borrowings at end-2015. Equally importantly, as KTGA plays a vital social role in supplying natural gas to households and industrial customers across Kazakhstan it is an essential part of KTG's strategy and operations. KTG also bears the FX risk of KTGA's gas procurement operations, which substantially aids KTGA's income stability and profitability.

#### LC IDR, National Rating Upgrade

The upgrade of the Long-term local currency (LT LC) IDRs of KTG, ICA and KTGA to 'BBB' is to better reflect the links between KTG and its parent, NC KMG, whose LT LC IDR is one notch higher than its LT foreign currency IDR. National LT rating and National senior unsecured rating of KTG, ICA and KTGA have also been upgraded to 'AA+(kaz)' from 'AA(kaz)' to reflect the upgrade of their LC LT IDR. The Outlooks on LT LC and National LT ratings are Stable.

#### KEY ASSUMPTIONS

Fitch's key assumptions within our rating case for the issuer include:

- Average exchange rate of KZT330 for 1 US dollar in 2016-2019.
- 3bcm of central Asian gas transit to Russia annually shipped by ICA from 2016 onward.
- Average tariffs for domestic gas transportation of about KZT2,000 per thousand cubic meters (mcm) per 100km.
- Average domestic gas prices and domestic sales volumes increasing by low single digits annually

between 2016 and 2019.

- Export gas prices to move in line with our Brent price deck of USD35/bbl in 2016; USD45/bbl in 2017, USD55/bbl in 2018 and USD65/bbl in 2019.
- No dividends to NC KMG.
- Annual capex of KZT70bn in 2016, declining to KZT60bn in 2017 and to KZT50bn in 2018-2019.

## RATING SENSITIVITIES

### KTG:

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

- Positive rating action on NC KMG.
- Evidence of stronger ties between NC KMG and KTG, eg, parental guarantees for a large part of KTG's debt.

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

- Negative rating action on NC KMG.
- Evidence of weaker ties between NC KMG and KTG, eg, sustained deterioration of KTG's credit profile with FFO adjusted gross leverage consistently above 4x.

### KTGA:

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

- Positive rating action on KTG.
- Positive changes in Kazakhstan's regulatory environment, eg, long-term tariffs linked to the asset base.

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

- Negative rating action on KTG.
- Weakening ties between KTGA and KTG, eg, if KTG fails to make equity injections into KTGA in the future.
- KTGA's leverage above 5x on a sustained basis, eg, due to an capex increase without a corresponding increase in equity contribution from KTG or the state, or due to lower-than-expected tariffs.

## LIQUIDITY

### Sufficient Liquidity, Related Party Debt

At end-2015, KTG's short-term debt amounted to KZT43.7bn, while its unrestricted cash balance and short-term bank deposits equalled KZT32.1bn. Nearly all of KTG's cash and deposits were held with Kazakh banks as of 31 December 2015. The company's liquidity was supported by undrawn credit lines of KZT21.8bn at end-March 2016. In March 2016, ICA drew USD140m on its short-term credit line and used these funds to prepay USD142m of its Eurobond due 2017 that had an outstanding amount of USD270m at end-2015.

KTG's debt increased 45% to KZT320.8bn at end-2015 from KZT221.1bn at end-2014, mostly driven by the tenge depreciation. In 2015, ICA made an early repayment of its Eurobond to the amount of USD270m using the cash reserves in its accumulation fund, while KTG fully prepaid a USD400m syndicated loan with the funds provided by NC KMG.

In December 2015, KTG received a three-year loan from NC KMG amounting to USD400m, which was provided in tenge but is fully linked to US dollars. This lifted the share of KTG's debt provided by the parent to 53% at end-2015, from 4% at end-2014, providing KTG with more flexibility regarding debt repayment. It also strengthens KTG's ability to repay obligations to external creditors and demonstrates NC KMG's support of KTG.

### Tenge Depreciation Neutral

We estimate that depreciation to have a largely neutral impact on the group's leverage ratios in 2016, as higher leverage due to US dollar-denominated debt will be largely offset by additional EBITDA as

most of ICA's and KTG's revenues are US dollar-linked while most costs are tenge-linked. At 31 December 2015, around 85% of the group's debt and half of 2015 revenues were effectively US dollar-denominated, while KTG's operating costs and capex are denominated in tenge, except for nearly 50% of natural gas purchases.

#### FULL LIST OF RATING ACTIONS

##### KazTransGas JSC

Long-Term foreign currency IDR: affirmed at 'BBB-', Outlook Stable

Long-Term local currency IDR: upgraded to 'BBB' from 'BBB-', Outlook Stable

Short-Term foreign currency IDR: affirmed at 'F3'

National Long-Term rating: upgraded to 'AA+(kaz)' from 'AA(kaz)', Outlook Stable

Senior unsecured long-term rating: affirmed at 'BBB-'

Senior unsecured National long-term rating: upgraded to 'AA+(kaz)' from 'AA (kaz)'

##### Intergas Central Asia JSC

Long-Term foreign currency IDR: affirmed at 'BBB-', Outlook Stable

Long-Term local currency IDR: upgraded to 'BBB' from 'BBB-', Outlook Stable

Short-Term foreign currency IDR: affirmed at 'F3'

National Long-Term rating: upgraded to 'AA+(kaz)' from 'AA(kaz)', Outlook Stable

Senior unsecured long-term rating: affirmed at 'BBB-'

Senior unsecured National long-term rating: upgraded to 'AA+(kaz)' from 'AA (kaz)'

##### KazTransGas Aimak JSC

Long-Term foreign currency IDR: affirmed at 'BBB-', Outlook Stable

Long-Term local currency IDR: upgraded to 'BBB' from 'BBB-', Outlook Stable

Short-Term foreign currency IDR: affirmed at 'F3'

National Long-Term rating: upgraded to 'AA+(kaz)' from 'AA(kaz)', Outlook Stable

Senior unsecured long-term rating: affirmed at 'BBB-'

Senior unsecured National long-term rating: upgraded to 'AA+(kaz)' from 'AA (kaz)'

#### Contact:

##### Principal Analyst

Slava Demchenko

Analyst

+7 495 956 9901

##### Supervisory Analyst

Maxim Edelson

Senior Director

+7 495 956 9901

Fitch Ratings Moscow

Valovaya Street, 26

Moscow

##### Committee Chairperson

Alex Griffiths

Managing Director

+44 203 530 1709

Media Relations: Peter Fitzpatrick, London, Tel: +44 20 3530 1103, Email:

[peter.fitzpatrick@fitchratings.com](mailto:peter.fitzpatrick@fitchratings.com).

#### SUMMARY OF FINANCIAL STATEMENT ADJUSTMENTS

- Operating leases: Fitch has adjusted KTG's, ICA's and KTGA's debt by adding 8x of annual operating lease expense. Operating lease payments of KTG, ICA and KTGA were equal to KZT2.1bn,

KZT0.9bn and KZT0.4bn, respectively, in 2015.

Additional information is available on [www.fitchratings.com](http://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 (pub. 17 Aug 2015) ([https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report\\_frame.cfm?rpt\\_id=869362&cft=eyJ0eXAiOiJKV1QiLCJhbGciOiJIUzI1NiJ9.eyJleHAiOiJlODcxNzksInNlc3Npb25LZXkiOiJGUlJNREtKR1JVRk1HT0hHM0VQTkc0SDJKWkRlJU0RDRURURFZCMzFaIn0.4KIY8k\\_71OKO5P1jYC4frqKDAewVJ6CgZqkvg4ARpe8](https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report_frame.cfm?rpt_id=869362&cft=eyJ0eXAiOiJKV1QiLCJhbGciOiJIUzI1NiJ9.eyJleHAiOiJlODcxNzksInNlc3Npb25LZXkiOiJGUlJNREtKR1JVRk1HT0hHM0VQTkc0SDJKWkRlJU0RDRURURFZCMzFaIn0.4KIY8k_71OKO5P1jYC4frqKDAewVJ6CgZqkvg4ARpe8))

### Additional Disclosures

Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form

([https://www.fitchratings.com/creditdesk/press\\_releases/content/ridf\\_frame.cfm?pr\\_id=1002890&cft=eyJ0eXAiOiJKV1QiLCJhbGciOiJIUzI1NiJ9.eyJleHAiOiJlODcxNzksInNlc3Npb25LZXkiOiJGUlJNREtKR1JVRk1HT0hHM0VQTkc0SDJKWkRlJU0RDRURURFZCMzFaIn0.4KIY8k\\_71OKO5P1jYC4frqKDAewVJ6CgZqkvg4ARpe8](https://www.fitchratings.com/creditdesk/press_releases/content/ridf_frame.cfm?pr_id=1002890&cft=eyJ0eXAiOiJKV1QiLCJhbGciOiJIUzI1NiJ9.eyJleHAiOiJlODcxNzksInNlc3Npb25LZXkiOiJGUlJNREtKR1JVRk1HT0hHM0VQTkc0SDJKWkRlJU0RDRURURFZCMzFaIn0.4KIY8k_71OKO5P1jYC4frqKDAewVJ6CgZqkvg4ARpe8))

Solicitation Status ([https://www.fitchratings.com/gws/en/disclosure/solicitation?pr\\_id=1002890](https://www.fitchratings.com/gws/en/disclosure/solicitation?pr_id=1002890))

Endorsement Policy (<https://www.fitchratings.com/jsp/creditdesk/PolicyRegulation.faces?context=2&detail=31>)

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)

(<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.

**Endorsement Policy** - Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures (<https://www.fitchratings.com/regulatory>) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.



## Fitch подтвердило рейтинг КазТрансГаза и дочерних компаний на уровне «BBB-», прогноз «Стабильный»

Fitch Ratings-Moscow-21 April 2016: (перевод с английского языка)

Fitch Ratings-Москва-20 апреля 2016 г. Fitch Ratings подтвердило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента («РДЭ») в иностранной валюте КазТрансГаза, Казахстан («КТГ») и 100-процентных дочерних компаний – АО Интергаз Центральная Азия («ИЦА») и АО КазТрансГаз Аймак («КТГ Аймак») – на уровне «BBB-». Прогноз по рейтингам – «Стабильный». Полный список рейтинговых действий приведен в конце этого сообщения.

КТГ является государственной монополией по транзиту, транспортировке, дистрибуции и продажам природного газа в Казахстане («BBB+»/прогноз «Стабильный»). Подтверждение рейтингов КТГ и дочерних компаний отражает мнение Fitch, что показатели левериджа и обеспеченности долга у КТГ вернуться к приемлемым уровням в 2018 г. после временного ослабления в 2016-2017 гг. ввиду снижения компанией ПАО Газпром («BBB-»/прогноз «Негативный») транзита газа из Центральной Азии в Россию и девальвации тенге в 2015 г. Кроме того, мы ожидаем, что АО Национальная компания КазМунайГаз (далее – «НК КМГ», «BBB»/прогноз «Стабильный»), материнская структура КТГ, продолжит предоставлять группе поддержку при необходимости.

### КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ

Сильные связи с материнской структурой

Рейтинги КТГ находятся на один уровень ниже рейтингов НК КМГ. КТГ и ИЦА являются существенными дочерними компаниями в документации НК КМГ по выпуску еврооблигаций и подпадают под положения о кросс-дефолте, однако НК КМГ не гарантирует их долг. Мы полагаем, что статус национального оператора, полученный КТГ в 2012 г., передача магистральных газопроводов от государства компании ИЦА, а также гибкий подход НК КМГ к выплатам дивидендов КТГ указывают на сильные связи между КТГ и НК КМГ.

Например, в 2015 г. НК КМГ предоставила внутрикорпоративный кредит на сумму 400 млн. долл. КТГ, которая использовала эти средства для погашения внешних заимствований, что мы рассматриваем как свидетельство поддержки от материнской структуры. До этого, в 2014 г., был предоставлен 10-летний кредит на 14,9 млрд. тенге. Кроме того, НК КМГ передала свою 50-процентную долю в компании КазРосГаз, которая занимается продажей газа с Карачаганакского месторождения, в доверительное управление КТГ, что увеличит денежный поток КТГ на долю НК КМГ в дивидендах КазРосГаза. Кроме того, НК КМГ участвует в переговорах между Газпромом и КТГ о контрактах своей дочерней компании по транзиту газа.

Монопольные позиции в сегменте транспортировки и сбыта газа

Рейтинги КТГ отражают статус компании-оператора газопроводной сети Казахстана, единственного транзитного маршрута газа из Центральной Азии в Россию и Европу, а также роль КТГ в сегменте распределения и продажи природного газа на внутреннем рынке Казахстана и на экспортных рынках. КТГ обладает преимущественным правом покупать весь добытый природный газ у казахстанских нефтегазовых компаний. ИЦА, оператор транзита по магистральным газопроводам, обеспечил около 79% консолидированной EBITDA группы в 2015 г.

Мы рассматриваем внутригрупповые связи между КТГ, ИЦА и КТГ Аймак как сильные, и поэтому рейтинги двух дочерних компаний находятся на одном уровне с рейтингом КТГ «BBB-». Свидетельства сильной связи включают финансовые гарантии КТГ для КТГ Аймак,

операционную взаимосвязь и общие процессы планирования и бюджетирования у компаний.

#### Снижение концентрации по клиентам и источникам дохода

Исторически Газпром является основным клиентом группы, который обеспечил 57% выручки ИЦА в 2015 г. Соглашение между Газпромом и ИЦА о транзите газа в Россию из Центральной Азии объемом в 28 млрд. куб. м. (на 80% которых распространяются условия «качай-или-плати» (ship-or-pay)) истекло в январе 2016 г. Однако платежи за транспортировку газа из Центральной Азии в Россию были распределены между 2015 и 2016 гг., и мы ожидаем, что КТГ получит около 42,6 млрд. тенге от этого сегмента в 2016 г. Газпром и КТГ в настоящее время ведут переговоры по условиям контракта на поставку газа, и мы ожидаем больше ясности по объемам и тарифам транзита к концу 2016 г.

КТГ предпринимает шаги по сокращению своих операций после снижения объемов транзита газа из Центральной Азии. Такие меры включают консервацию неиспользуемых магистральных трубопроводов, оптимизацию количества обслуживающего персонала и поиск других источников доходов, таких как предоставление услуг по эксплуатации и техническому обслуживанию Азиатского газопровода в Китай.

#### Полностью регулируемые внутренние тарифы

Прибыльность группы от продаж газа на внутреннем рынке обусловлена внутренними тарифами по принципу «издержки плюс» и регулируемыми ценами на газ, устанавливаемыми Комитетом Республики Казахстан по регулированию естественных монополий Министерства национальной экономики Республики Казахстан («КРЕМ»).

Исторически цены на газ были достаточными для поддержания КТГ адекватной прибыли и финансирования своих капиталовложений, в то время как внутренние тарифы на транспортировку не покрывали затраты. Тарифы на транспортировку у КТГ Аймак повысились на 18% в 2015 г. ИЦА обратился в КРЕМ с просьбой о повышении внутренних тарифов и ожидает увеличения тарифов в 2016 г. Мы считаем, что в случае продолжительной экономической рецессии КРЕМ может столкнуться с давлением в сторону ограничения роста тарифов в будущем, и это может вынудить КТГ увеличить левверидж до уровня, выше ожиданий Fitch.

#### Более низкие капвложения с 2017 г.

Мы ожидаем снижения годовых капвложений компании до 60 млрд. тенге в 2017 г. и 50 млрд. тенге в 2018 г. и далее относительно 70 млрд. тенге в 2016 г. Агентство не прогнозирует существенного воздействия на кредитоспособность КТГ со стороны потенциальных инвестиций, необходимых для завершения строительства трубопровода Бейнеу-Бозой-Шымкент и нитки С газопровода из Центральной Азии в Китай, которые финансируются совместным предприятием КТГ с China National Petroleum Corporation («CNPC», «А+»/прогноз «Стабильный») и гарантируются CNPC и НК КМГ без регресса на КТГ. КТГ предоставила кредит на 26 млрд. тенге своему СП с CNPC на строительство трубопровода Бейнеу-Бозой-Шымкент в 2015 г. и кредит еще на 36,8 млрд. тенге в 2016 г. КТГ ожидает, что кредит будет частично погашен в 2016 г. после того как Бейнеу-Бозой-Шымкент получит дополнительное банковское финансирование.

#### Девальвация, объемы влияют на левверидж

На конец 2015 г. скорректированный валовый левверидж КТГ по денежным средствам от операционной деятельности (FFO) был равен 2,9x. Мы ожидаем временного повышения этого показателя в 2016-2017 гг. до среднего уровня 3,5x, а затем снижения до менее 3x в 2018 г. По прогнозам Fitch, обеспеченность процентных платежей по FFO у группы будет колебаться на уровне 6x-6,5x и в целом останется неизменной относительно 6,7x в конце 2015 г., что по-прежнему будет приемлемым показателем для ее рейтингов.

#### Рейтинги КТГ Аймак находятся на одном уровне с рейтингами КТГ

Мы сохраняем привязку рейтингов КТГ Аймак к рейтингам КТГ. Во-первых, КТГ гарантирует все кредиты КТГ Аймак от Банка Развития Казахстана («БВВ»/прогноз «Стабильный»), на которые приходилось 65% от всех заимствований КТГ Аймак в конце 2015 г. Также важно, что КТГ Аймак



является значимой частью стратегии и деятельности КТГ, поскольку играет важную социальную роль в поставках природного газа домохозяйствам и промышленным потребителям в Казахстане. Кроме того, КТГ несет валютный риск, связанный с операциями по закупкам газа у КТГ Аймак, что значительно поддерживает стабильность доходов и прибыльность КТГ Аймак.

Повышение РДЭ в национальной валюте и национального рейтинга

Повышение долгосрочных РДЭ в национальной валюте КТГ, ИЦА и КТГ Аймак до уровня «BBB» проведено, чтобы лучше отразить связи между КТГ и его материнской структурой, НК КМГ, долгосрочный РДЭ которой в национальной валюте на один уровень выше, чем ее долгосрочный РДЭ в иностранной валюте. Национальные долгосрочные рейтинги и национальные приоритетные необеспеченные рейтинги КТГ, ИЦА и КТГ Аймак также были повышены с уровня «AA(kaz)» до «AA+(kaz)», чтобы отразить повышение их долгосрочных РДЭ в национальной валюте. Прогноз по долгосрочному РДЭ в национальной валюте и национальному долгосрочному рейтингу – «Стабильный».

## КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

Ключевые допущения Fitch, использованные в рейтинговом сценарии агентства для эмитента, включают следующее:

- Средний обменный курс 330 тенге за 1 доллар США в 2016-2019 гг.
- Транспортировка ИЦА 3 млрд. куб. м транзита газа из Центральной Азии в Россию ежегодно, начиная с 2016 г.
- Средние тарифы на транспортировку газа внутри страны около 2 000 тенге за тыс. куб. м за 100 км.
- Увеличение средних внутренних цен на газ и объемов продаж на внутреннем рынке, выраженное низким однозначным числом, ежегодно в 2016-2019 гг.
- Изменение экспортных цен на газ в соответствии с нашими допущениями по цене на нефть Brent в 35 долл./барр. в 2016 г.; 45 долл./барр. в 2017 г., 55 долл./барр. в 2018 г. и 65 долл./барр. в 2019 г.
- Отсутствие дивидендов в пользу НК КМГ.
- Годовые капиталовложения в 70 млрд. тенге в 2016 г., а затем их снижение до 60 млрд. тенге в 2017 г. и до 50 млрд. тенге в 2018-2019 гг.

## ФАКТОРЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ ВЛИЯТЬ НА РЕЙТИНГИ В БУДУЩЕМ

КТГ:

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

- Позитивное рейтинговое действие по НК КМГ
- Свидетельства более сильных связей между НК КМГ и КТГ, например гарантии материнской структуры по значительной части долга КТГ.

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

- Негативное рейтинговое действие по НК КМГ
- Свидетельства ослабления связей между НК КМГ и КТГ, например, продолжительное ухудшение кредитоспособности КТГ при скорректированном валовом левэридже по FFO устойчиво выше 4х.

КТГ Аймак:

Будущие события, которые могут вместе или в отдельности привести к позитивному рейтинговому действию, включают:

- Позитивное рейтинговое действие по КТГ.
- Положительные изменения регулятивной среды в Казахстане, например, привязка долгосрочных тарифов к базе активов

Будущие события, которые могут вместе или в отдельности привести к негативному рейтинговому действию, включают:

- Негативное рейтинговое действие по КТГ.

- Ослабление связей между КТГ Аймак и КТГ, например, если КТГ не будет проводить взносы капитала в КТГ Аймак в будущем.
- Лeverидж у КТГ Аймак на уровне более 5x на продолжительной основе, например, ввиду роста капвложений без соответствующего увеличения взносов капитала от КТГ/государства или ввиду более низких, чем ожидалось, тарифов.

## ЛИКВИДНОСТЬ

Достаточная ликвидность, долг перед связанными сторонами

На конец 2015 г. краткосрочный долг у КТГ составлял 43,7 млрд. тенге, в то время как неограниченные в использовании денежные средства и краткосрочные депозиты были равны 32,1 млрд. тенге. Почти все денежные средства и депозиты у КТГ по состоянию на 31 декабря 2015 г. находились в казахстанских банках. Ликвидность компании поддерживалась неиспользованными кредитными линиями на сумму 21,8 млрд. тенге на конец марта 2016 г. В марте 2016 г. ИЦА использовала 140 млн. долл. по своей краткосрочной кредитной линии, направив эти средства на досрочное погашение еврооблигаций на сумму 142 млн. долл. со сроком в 2017 г., общая непогашенная сумма по которым была равна 270 млн. долл. на конец 2015 г.

Долг КТГ увеличился на 45% до 320,8 млрд. тенге на конец 2015 г. по сравнению с 221,1 млрд. тенге на конец 2014 г., что было обусловлено главным образом девальвацией тенге. В 2015 г. ИЦА провела досрочное погашение по своим еврооблигациям на сумму 270 млн. долл. с использованием денежных средств из своего накопительного фонда, в то время как КТГ полностью досрочно погасила синдицированный кредит в размере 400 млн. долл. за счет средств, предоставленных НК КМГ.

В декабре 2015 г. КТГ получила трехлетний кредит от НК КМГ на сумму 400 млн. долл., который был предоставлен в тенге, но полностью привязан к доллару США. Это увеличило долю долга КТГ, предоставленную материнской структурой, до 53% на конец 2015 г. по сравнению с 4% на конец 2014 г., обеспечив КТГ больше гибкости в отношении погашения долга. Это также укрепляет способность КТГ выплачивать обязательства перед внешними кредиторами и демонстрирует поддержку КТГ со стороны НК КМГ.

Нейтральное влияние девальвации тенге

По нашим оценкам, девальвация была в целом нейтральной для показателей лeverиджа у группы в 2016 г., поскольку более высокий лeverидж ввиду долларового долга будет в значительной мере нивелироваться дополнительной EBITDA, так как основная часть выручки ИЦА и КТГ привязана к доллару, в то время как большинство расходов привязаны к тенге. Около 85% долга группы на 31 декабря 2015 г. и половина ее выручки за 2015 г. фактически были номинированы в долларах, в то время как операционные и капитальные расходы КТГ номинированы в тенге, за исключением почти 50% закупок природного газа.

## ПОЛНЫЙ СПИСОК РЕЙТИНГОВЫХ ДЕЙСТВИЙ

АО КазТрансГаз

Долгосрочный РДЭ в иностранной валюте подтвержден на уровне «BBB-», прогноз «Стабильный»

Долгосрочный РДЭ в национальной валюте повышен с уровня «BBB-» до «BBB», прогноз «Стабильный»

Краткосрочный РДЭ в иностранной валюте подтвержден на уровне «F3»

Национальный долгосрочный рейтинг повышен с уровня «AA(kaz)» до «AA+(kaz)», прогноз «Стабильный»

Приоритетный необеспеченный долг: долгосрочный рейтинг подтвержден на уровне «BBB-»

Национальный долгосрочный приоритетный необеспеченный рейтинг повышен с уровня «AA(kaz)» до «AA+(kaz)».

АО Интергаз Центральная Азия

Долгосрочный РДЭ в иностранной валюте подтвержден на уровне «BBB-», прогноз «Стабильный»

Долгосрочный РДЭ в национальной валюте повышен с уровня «BBB-» до «BBB», прогноз «Стабильный»

Краткосрочный РДЭ в иностранной валюте подтвержден на уровне «F3»

Национальный долгосрочный рейтинг повышен с уровня «AA(kaz)» до «AA+(kaz)», прогноз «Стабильный»

Приоритетный необеспеченный долг: долгосрочный рейтинг подтвержден на уровне «BBB-»

Национальный долгосрочный приоритетный необеспеченный рейтинг повышен с уровня «AA(kaz)» до «AA+(kaz)».

АО КазТрансГаз Аймак

Долгосрочный РДЭ в иностранной валюте подтвержден на уровне «BBB-», прогноз «Стабильный»

Долгосрочный РДЭ в национальной валюте повышен с уровня «BBB-» до «BBB», прогноз «Стабильный»

Краткосрочный РДЭ в иностранной валюте подтвержден на уровне «F3»

Национальный долгосрочный рейтинг повышен с уровня «AA(kaz)» до «AA+(kaz)», прогноз «Стабильный»

Приоритетный необеспеченный долг: долгосрочный рейтинг подтвержден на уровне «BBB-»

Национальный долгосрочный приоритетный необеспеченный рейтинг повышен с уровня «AA(kaz)» до «AA+(kaz)».

Контакты:

Ведущий аналитик  
Вячеслав Демченко  
Аналитик  
+7 495 956 9901

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

Председатель комитета  
Алекс Гриффитс  
Управляющий директор  
+44 203 530 1709

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

Media Relations: Julia Belskaya von Tell, Moscow, Tel: +7 495 956 9908, Email: [julia.belskayavontell@fitchratings.com](mailto:julia.belskayavontell@fitchratings.com).

#### КРАТКАЯ ИНФОРМАЦИЯ ПО ФИНАНСОВЫМ КОРРЕКТИРОВКАМ

- Операционный лизинг: Fitch скорректировало долг КТГ, ИЦА и КТГ Аймак, добавив 8х годовых операционных лизинговых расходов. Выплаты по операционному лизингу у КТГ, ИЦА и КТГ Аймак были равны соответственно 2,1 млрд. тенге, 0,9 млрд. тенге и 0,4 млрд. тенге в 2015 г.

Дополнительная информация представлена на сайтах [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) и [www.fitchratings.ru](http://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 методологии:

«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 (17 августа 2015 г.):

[https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report\\_frame.cfm?rpt\\_id=869362](https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report_frame.cfm?rpt_id=869362)

Дополнительное раскрытие информации:

Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form

Solicitation Status

Endorsement Policy

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](http://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](http://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.

### Applicable Criteria

Corporate Rating Methodology - Including Short-Term Ratings and Parent and Subsidiary Linkage (pub. 17 Aug 2015) ([https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report\\_frame.cfm?rpt\\_id=869362&cft=eyJ0eXAiOiJKV1QiLCJhbGciOiJIUzI1NiJ9.eyJleHAiOiJlE0NjEyODcxNzksInNlc3Npb25LZXkiOiJGUlJNREtKR1JVRk1HT0hHM0VQTkc0SDJKWkrJU0RDRURURFZCMzFaIn0.4KIY8k\\_71OKO5P1jYC4frqKDAewVJ6CgZqkv4ARpe8](https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report_frame.cfm?rpt_id=869362&cft=eyJ0eXAiOiJKV1QiLCJhbGciOiJIUzI1NiJ9.eyJleHAiOiJlE0NjEyODcxNzksInNlc3Npb25LZXkiOiJGUlJNREtKR1JVRk1HT0hHM0VQTkc0SDJKWkrJU0RDRURURFZCMzFaIn0.4KIY8k_71OKO5P1jYC4frqKDAewVJ6CgZqkv4ARpe8))

### Additional Disclosures

Solicitation Status ([https://www.fitchratings.com/gws/en/disclosure/solicitation?pr\\_id=1002955](https://www.fitchratings.com/gws/en/disclosure/solicitation?pr_id=1002955))

Endorsement Policy (<https://www.fitchratings.com/jsp/creditdesk/PolicyRegulation.faces?context=2&detail=31>)

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) (<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.

**Endorsement Policy** - Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures (<https://www.fitchratings.com/regulatory>) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.