

010000, Астана қаласы, Бигелдинов көшесі, 12  
тел.: 8 (7172) 70 56 20, факс: 8 (7172) 70 56 89

010000, город Астана, Бигельдинова, 12  
тел.: 8 (7172) 70 56 20, факс: 8 (7172) 70 56 89

20 19 жылғы сәуір № 21-05/11-224

АО «Казахстанская фондовая биржа»

АО «Информационно-учетный центр»  
010000, г. Нур-Султан, пр. Республики, д.29, тел. (7172) 55-29-81

### ЗАЯВКА

Настоящим АО «НАЦИОНАЛЬНЫЙ УПРАВЛЯЮЩИЙ ХОЛДИНГ «КАЗАГРО» (БИН 070140002180, КАЗАХСТАН, 010000, г. Нур-Султан, Сарыаркинский район, улица Талғат Бигелдинов, д.12, тел: 705-620, веб-сайт: www.kazagro.kz) направляет текст информационного сообщения на русском, казахском языке(ах), для размещения/опубликования его на интернет-ресурсе Депозитария финансовой отчетности, представляющего собой средство массовой информации согласно определению, данному в подпункте 3) пункта 2 Правил раскрытия эмитентом информации, утвержденных постановлением Правления Национального Банка Республики Казахстан от 27 августа 2018 года № 189.

№	п.п	Показатель / Көрсеткіш / Indicator	Содержание информации / Ақпарат мазмұны / Information content
1	2	3	4
24.		<b>Информация об иных событиях, затрагивающих интересы акционеров (участников) эмитента и (или) инвесторов, в соответствии с уставом и проспектом выпуска эмиссионных ценных бумаг эмитента</b>	
		<b>Эмитенттің жарғысына және эмиссиялық бағалы қағаздарды шығару проспектісіне сәйкес эмитент акционерлерінің (қатысушыларының) және (немесе) инвесторлардың мүдделерін қозғайтын өзге де оқиғалар туралы ақпарат</b>	
1		Дата события, затрагивающие интересы акционеров (участников) эмитента и (или) инвесторов, в соответствии с уставом и проспектом выпуска эмиссионных ценных бумаг эмитента.	04.04.2019
		Эмитенттің жарғысы мен эмиссиялық бағалы қағаздарды шығару проспектісіне сәйкес эмитенттің акционерлерінің (қатысушыларының) және (немесе) инвесторлардың мүддесін қозғайтын оқиғалар күні	
2		Иные сведения, затрагивающие интересы акционеров (участников) эмитента и (или) инвесторов, в соответствии с уставом и проспектом выпуска эмиссионных ценных бумаг эмитента.	Рейтинговое агентство Fitch Ratings повысило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента («РДЭ») АО "Холдинг "КазАгро" в иностранной и национальной валютах с уровня «BBB-» до «BBB». Прогноз по рейтингам - «Стабильный»
		Эмитенттің жарғысы мен эмиссиялық бағалы қағаздарды шығару проспектісіне сәйкес эмитенттің акционерлерінің (қатысушыларының) және (немесе) инвесторлардың мүддесін қозғайтын мәліметтер	Fitch Ratings рейтинг агенттігі «ҚазАгро» ҰБХ» АҚ-ның ұлттық және шетел валюталарында ұзақ мерзімді эмитент дефолтының рейтингін («ЭДР») «BBB-» деңгейінен «BBB» деңгейіне дейін көтерді. Рейтингтер бойынша болжам - «Тұрақты»

Управляющий директор по активам  
и инвестициям, член Правления



Джузашев Асылхан Болатович

## **Fitch повысило рейтинги КазАгро до уровня «BBB», прогноз «Стабильный»**

*(перевод с английского языка)*

Fitch Ratings-Москва-04 апреля 2019 г. Fitch Ratings повысило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента («РДЭ») АО «Национальный управляющий холдинг КазАгро» (далее – «КазАгро») в иностранной и национальной валюте с уровня «BBB-» до «BBB». Прогноз по рейтингам – «Стабильный».

### **КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ**

Повышение рейтингов отражает устойчивое изменение структуры финансирования у компании в сторону государственного фондирования, что привело к переоценке нами рейтинговых факторов поддержки. Это дало более высокий скоринговый балл 45 в сравнении с 42,5 ранее и РДЭ КазАгро на одном уровне с РДЭ Казахстана («BBB»/прогноз «Стабильный»/«F2») в соответствии с методологией рейтингования компаний, связанных с государством.

Статус, собственность и контроль: оценка фактора «очень сильный уровень»

КазАгро является национальным управляющим холдингом в 100-процентной собственности правительства Казахстана. Компания может быть реорганизована, ликвидирована и переименована только решением правительства. Данное условие, вероятно, будет предполагать безусловную передачу всех активов и обязательств КазАгро государству или госструктуре, назначенной государством. КазАгро и семь дочерних структур компании предоставляют финансовые и нефинансовые услуги местным сельскохозяйственным производителям. Мы полагаем, что особый юридический статус КазАгро останется без изменений в среднесрочной перспективе.

Государство осуществляет строгий контроль над КазАгро посредством назначения совета директоров компании из 9 членов, куда входят Министр финансов, Министр экономики и Министр сельского хозяйства, а также независимые директора. Заместитель Премьер-Министра республики является председателем совета директоров компании. Государство определяет ключевую политику КазАгро по вопросам долговой политики, дивидендов и инвестиций, назначает комитет по аудиту и внешнего аудитора, отслеживает и контролирует использование государственных средств, выделенных компании.

История предоставления и ожидания поддержки: оценка фактора пересмотрена с «умеренный уровень» на «сильный уровень»

Пересмотр оценки данного фактора обусловлен устойчивым изменением структуры финансирования у компании в сторону государственного фондирования. Это стало результатом рефинансирования выпусков еврооблигаций на сумму 961,5 млн. долл. и 420,4 млн. евро за счет выпусков внутренних облигаций, финансирование для которых предоставили Государственный фонд социального страхования и Единый накопительный пенсионный фонд. По оценкам Fitch, доля государственного финансирования увеличилась до 90% к марту 2019 г. по сравнению с 54% на конец 2017 г. и останется на том же уровне в среднесрочной перспективе.

Государство предоставляет поддержку КазАгро в форме взносов капитала, долгосрочного долгового финансирования и субсидированных краткосрочных бюджетных кредитов. Это указывает на тесные связи между КазАгро и финансовой системой Казахстана. В 2014 - 1 кв. 2019 гг. Казахстан внес в капитал КазАгро более 263 млрд. тенге, и Fitch ожидает, что государство продолжит предоставлять поддержку деятельности КазАгро в среднесрочной перспективе.

Социально-политические последствия в случае дефолта: оценка фактора пересмотрена с «сильный уровень» на «очень сильный уровень»

Пересмотр оценки основан на мнении Fitch, что возникновение финансовых проблем у КазАгро в значительной мере поставило бы под угрозу предоставление доступного фондирования сельскохозяйственным производителям посредством их кредитования через коммерческие банки и напрямую на фоне отсутствия замен КазАгро в секторе. Поддержка сельского хозяйства исторически является одним из стратегических приоритетов для государства ввиду значительных экспортных возможностей данного сектора и его социальной значимости. В сельском хозяйстве занято около 16% экономически активного населения страны, и сельскохозяйственный сектор является крупнейшим работодателем для сельского населения. Согласно официальной статистике, около 40% населения страны проживает в сельской местности, а сельскохозяйственная продукция обеспечивала 4,2% ВВП Казахстана в 2018 г.

КазАгро задействована в ряде приоритетных программ государства по поддержке сельского населения, экономической диверсификации и инноваций, которыми руководит ряд правительственных министерств. КазАгро играет ключевую роль в предоставлении финансовых услуг казахстанским сельскохозяйственным производителям, включая личные подсобные хозяйства. В 2018 г. КазАгро предоставила 77% кредитов в сельскохозяйственном секторе, в том числе 50% сельскохозяйственного лизинга в Казахстане. Какие-либо нарушения или перебои в этой деятельности в случае дефолта КазАгро незамедлительно сказались бы на широких слоях сельского населения, что могло бы повлечь за собой прямые расходы для государства. Fitch полагает, что мандат КазАгро как государственного квазибюджетного агента, реализующего политику государства в сельскохозяйственном секторе, вряд ли существенно изменится в среднесрочной перспективе.

Финансовые последствия в случае дефолта: оценка фактора пересмотрена с «очень сильный уровень» на «сильный уровень»

Пересмотр данной оценки обусловлен снижением объема рыночного долга у КазАгро после погашения еврооблигаций и увеличением объемов государственного финансирования. Fitch рассматривает КазАгро как финансового агента правительства Казахстана, а дефолт КазАгро по своим обязательствам как потенциально неблагоприятный для репутации Казахстана. КазАгро, как и казначейство страны и казахстанские компании, связанные с государством, привлекает средства на международных рынках капитала для финансирования долга, а также использует кредиты от международных финансовых организаций. Как следствие, в случае дефолта КазАгро возможно увеличение стоимости фондирования или временное закрытие внешних рынков

для будущего долгового финансирования для других компаний, связанных с государством, или для государства.

Наша оценка вышеуказанных факторов в соответствии с методологией рейтингования компаний, связанных с государством, дает финальный скоринговый балл 45, что обуславливает рейтинги КазАгро на одном уровне с суверенными РДЭ, вне зависимости от оценки самостоятельной кредитоспособности КазАгро.

#### **ФАКТОРЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ ВЛИЯТЬ НА РЕЙТИНГИ В БУДУЩЕМ**

В случае повышения суверенных рейтингов, это найдет отражение в рейтингах КазАгро при условии, что степень связи компании с государством останется неизменной.

И, наоборот, в случае негативного рейтингового действия по Казахстану или переоценки степени связи КазАгро с государством или стимулов для предоставления поддержки со стороны государства в сторону уменьшения, это привело бы к понижению рейтингов.

#### **Контакты:**

Первый рейтинговый аналитик

Елена Ожегова

Директор

+7 495 956 2406

Фитч Рейтингз СНГ Лтд

Москва 115054

Второй рейтинговый аналитик

Виктория Семерханова

Директор

+7 495 956 99 65

Председатель комитета

Рафаэль Карневале

Старший директор

+39 02 8790 87 203

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)

Дополнительная информация представлена на сайте [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

#### **Применимые методологии**

«Критерии присвоения рейтингов местным и региональным органам власти – за пределами США»/"International Local and Regional Governments Rating Criteria - Outside the United States" (18 апреля 2016 г.):

<https://www.fitchratings.com/site/re/878660>

«Методология рейтингования компаний, связанных с государством – с изменениями»/Government-Related Entities Rating Criteria - Amended (29 марта 2018 г.):

<https://www.fitchratings.com/site/re/10047173>

**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, РЕЙТИНГОВЫХ КРИТЕРИЕВ И МЕТОДОЛОГИЙ. 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 ДРУГИЕ РЕЛЕВАНТНЫЕ ПОЛИТИКИ И ПРОЦЕДУРЫ. ИНФОРМАЦИЯ О СООТВЕТСТВУЮЩИХ ИНТЕРЕСАХ ДИРЕКТОРОВ И АКЦИОНЕРОВ ДОСТУПНА ПО ССЫЛКЕ [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY). FITCH МОГЛО ПРЕДОСТАВЛЯТЬ ДРУГИЕ РАЗРЕШЕННЫЕ УСЛУГИ РЕЙТИНГУЕМОМУ ЭМИТЕНТУ ИЛИ СВЯЗАННЫМ С НИМ ТРЕТЬИМ СТОРОНАМ. ИНФОРМАЦИЯ О ДАННЫХ УСЛУГАХ ПРИМЕНИТЕЛЬНО К РЕЙТИНГАМ, ПО КОТОРЫМ ВЕДУЩИЙ АНАЛИТИК БАЗИРУЕТСЯ В ЮРИДИЧЕСКОМ ЛИЦЕ, ЗАРЕГИСТРИРОВАННОМ В ЕС, ПРЕДСТАВЛЕНА НА КРАТКОЙ СТРАНИЦЕ ПО ЭМИТЕНТУ НА ВЕБ-САЙТЕ FITCH.

© 2019 г. Владелец авторских прав: Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. и дочерние компании. 33 Уайтхолл Стрит, Нью-Йорк, NY 10004. Телефон: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Факс: (212) 480-4435. Любое воспроизведение данного материала, полностью или частично, без разрешения владельца запрещено. Все права защищены. При присвоении и поддержании рейтингов, а также при подготовке других отчетов (включая прогнозную информацию) Fitch полагается на фактическую информацию, которую оно получает от эмитентов, андеррайтеров и из других источников, которые Fitch считает надежными. Fitch проводит разумное исследование фактической информации, на которую оно полагается в соответствии со своей рейтинговой методологией, и получает разумное подтверждение правильности этой информации из независимых источников в той мере, в которой такие источники доступны для соответствующей ценной бумаги или в соответствующей юрисдикции. Способ исследования Fitch фактической информации и объем удостоверения ее правильности, которое агентство получает от третьих сторон, будут различаться в зависимости от характера рейтингуемой ценной бумаги и ее эмитента, требований и практики в той юрисдикции, где осуществляется размещение и продажа рейтингуемой ценной бумаги и/или где расположен эмитент, от доступности и характера релевантной публичной информации, доступа к менеджменту и консультантам эмитента, наличия уже существующих удостоверений правильности информации от третьих сторон, таких как заключения аудиторов, письма о проведении согласованных процедур, документы по оценке стоимости, актуарные заключения, технические отчеты, юридические заключения и прочие отчеты, предоставленные третьими сторонами, от наличия независимых и компетентных третьих сторон, способных удостоверить правильность информации в отношении конкретной ценной бумаги или конкретной юрисдикции эмитента, а также от ряда других факторов. Пользователи рейтингов и отчетов Fitch должны понимать, что ни дополнительное исследование фактической информации, ни какое-либо подтверждение правильности от третьих сторон не может обеспечить точность и полноту всей информации, на которую Fitch полагается применительно к рейтингам. В конечном итоге эмитент и его консультанты отвечают за точность информации, которую они предоставляют Fitch и рынку в документации по размещению ценных бумаг и других отчетах. При присвоении рейтингов и подготовке отчетов Fitch вынуждено полагаться на работу экспертов, в том числе на независимых аудиторов применительно к финансовой отчетности и юристов применительно к юридическим и налоговым вопросам. Кроме того, рейтинги и финансовые и прочие прогнозы по своей сути нацелены на перспективу и включают допущения и прогнозы в отношении будущих событий, которые по своей природе не могут быть проверены как факты. В результате, несмотря на какую-либо проверку существующих фактов, на рейтинги и прогнозы могут влиять будущие события и условия, которые не ожидались на момент, когда был присвоен или подтвержден рейтинг или сделан или подтвержден прогноз.

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, публикуется на условиях «как есть», без каких-либо заверений и гарантий, и Fitch не дает заверений или гарантий в том, что отчет или какая-либо содержащаяся в нем информация будет соответствовать каким-либо требованиям получателя отчета. Рейтинги Fitch представляют собой мнение относительно кредитного качества ценной бумаги. Данное мнение и отчеты, подготовленные Fitch, основаны на установленных критериях и методологиях, которые Fitch пересматривает и обновляет на постоянной основе. Таким образом, рейтинги и отчеты являются коллективным продуктом Fitch, и никакое физическое лицо или группа лиц не несет единоличной ответственности за рейтинг или отчет. Рейтинги не являются мнением относительно риска убытков вследствие каких-либо факторов, кроме кредитных рисков, за исключением случаев, когда это оговорено отдельно. Fitch не занимается размещением или продажей каких-либо ценных бумаг. Все отчеты Fitch имеют совместное авторство. Физические лица, указанные в отчетах Fitch, участвовали в формировании мнений, содержащихся в отчетах, однако не несут за них единоличной ответственности. Они указываются исключительно как контактные лица. Рейтинговый отчет Fitch не является проспектом эмиссии и не служит заменой информации, подобранной, проверенной и представленной инвесторам эмитентом или его агентами в связи с продажей ценных бумаг. Рейтинги могут быть изменены или отозваны в любое время и по любой причине исключительно на усмотрение Fitch. Агентство Fitch не предоставляет каких-либо консультаций по вопросам инвестиций. Рейтинги не являются рекомендацией покупать, продавать или держать какую-либо ценную бумагу. Рейтинги не являются мнением относительно приемлемости рыночной цены или соответствия той или иной ценной бумаги целям и задачам конкретных инвесторов, а также относительно применения налоговых освобождений или налогообложения каких-либо выплат в отношении ценных бумаг. Fitch получает вознаграждение от эмитентов, страховщиков, поручителей, прочих заемщиков и андеррайтеров за присвоение рейтингов ценным бумагам. Размер такого вознаграждения, как правило, варьируется в пределах от 1 000 долл. до 750 000 долл. (или соответствующий эквивалент в другой валюте) за эмиссию. В некоторых случаях Fitch присваивает рейтинг всем или нескольким эмиссиям эмитента, либо эмиссиям, застрахованным/гарантированным одним страховщиком/поручителем, за одно общее годовое вознаграждение. Размер такого вознаграждения обычно варьируется в пределах от 10 000 долл. до 1 500 000 долл. (или соответствующий эквивалент в другой валюте). Присвоение, публикация или распространение рейтингов Fitch не является разрешением агентства на использование его названия в качестве ссылки на экспертное мнение в связи с какими-либо регистрационными документами, предоставляемыми согласно законодательству США о ценных бумагах, Закону Великобритании о финансовых услугах и рынках 2000 г. или законодательству о ценных бумагах какой-либо другой страны. Вследствие более высокой эффективности электронных средств публикации и распространения информации, аналитические отчеты Fitch могут поступать подписчикам электронных версий до трех дней раньше, чем подписчикам печатных версий.

Только для Австралии, Новой Зеландии, Тайвани и Южной Кореи: Fitch Australia Pty Ltd имеет лицензию на предоставление финансовых услуг в Австралии (Лицензия AFS №337123), которая дает право предоставлять кредитные рейтинги только оптовым клиентам. Информация о кредитных рейтингах, опубликованная Fitch, не предназначена для использования лицами, которые являются розничными клиентами в соответствии со значением Закона о корпорациях 2001 г.

Fitch Ratings, Inc. зарегистрирована Комиссией США по ценным бумагам и биржам в качестве Национально признанной статистической рейтинговой организации («NRSRO»). В то время как некоторые кредитные рейтинговые дочерние организации NRSRO перечислены в пункте 3 Формы NRSRO и таким образом уполномочены присваивать кредитные рейтинги от лица NRSRO (см. [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory)), другие кредитные рейтинговые дочерние организации не указаны в Форме NRSRO (т.е. не являются NRSRO) и, как следствие, кредитные рейтинги, присваиваемые этими дочерними организациями, не присваиваются от лица NRSRO. В то же время сотрудники организаций, не являющихся NRSRO, могут принимать участие в определении кредитных рейтингов, присваиваемых NRSRO или от лица NRSRO.

#### **СТАТУС ЗАПРОШЕННОСТИ РЕЙТИНГА**

Указанные выше рейтинги были запрошены рейтингуемым лицом/эмитентом или связанной третьей стороной и были присвоены или поддерживались по запросу рейтингуемого лица/эмитента или связанной третьей стороны. Какие-либо исключения приведены ниже.

#### **ПОЛИТИКА ИНДОССИРОВАНИЯ**

Подход Fitch к индоссированию рейтингов, в соответствии с которым рейтинги, присваиваемые за пределами ЕС, могут использоваться регулирующими компаниями на территории ЕС в регулятивных целях согласно требованиям Регулирования ЕС в отношении кредитных рейтинговых агентств, представлен в разделе по регулятивному раскрытию информации в ЕС ([EU Regulatory Disclosures](#)). Статус индоссирования в отношении всех Международных рейтингов указан на веб-сайте Fitch на странице с краткой информацией об эмитенте по каждому рейтингуемому эмитенту или на странице с информацией о сделке по всем сделкам структурированного финансирования. Такая раскрываемая информация обновляется на ежедневной основе.

## **Fitch Upgrades KazAgro to 'BBB'; Outlook Stable**

Fitch Ratings - Moscow - 04 April 2019: Fitch Ratings has upgraded KazAgro National Management Holding JSC's (KazAgro) Long-Term Foreign- and Local-Currency Issuer Default Ratings (IDRs) to 'BBB' from 'BBB-'. The Outlook is Stable.

### **KEY RATING DRIVERS**

The upgrade reflects the sustained shift of the company's funding structure towards state-originated funding, which has led to our reassessment of support rating factors. This results in a higher score of 45 (versus 42.5 previously), and rating equalisation of KazAgro's IDRs with those of Kazakhstan (BBB/Stable/F2) under Fitch's Government-Related Entities (GRE) Criteria.

### **Status, Ownership and Control Assessed as Very Strong**

KazAgro is a national management holding company, 100%-owned by the Kazakhstani government. The company can only be reorganised, dissolved or renamed by a government decree. Such provision is likely to entail an unconditional transfer of all KazAgro's assets and liabilities to the state, or a public entity designated by the state. KazAgro, along with its subsidiaries, provides financial and non-financial services to local agricultural producers. We believe KazAgro's special legal status will remain intact over the medium term.

The government of Kazakhstan exercises strict control over KazAgro through the appointment of its nine-member Board of Directors, which comprises Minister of Finance, Minister of Economy and Minister of Agriculture as well as independent Directors. The republic's Deputy Prime Minister is Chair of the Board. The state sets KazAgro's key policies on debt, dividends and investments, appoints its audit committee and external auditor, monitors and controls the use of government funds allocated to the entity.

### **Support Track Record and Expectations Reassessed to Strong from Moderate**

The reassessment is derived from the sustained shift in the company's funding structure towards state-originated funding. This resulted from the refinancing of USD961.5 million and EUR420.4 million eurobonds by domestic bonds that were sponsored by the State Social Insurance Fund and Unified Pension Fund. Fitch estimated the proportion of state-originated funding has increased towards 90% by March 2019 from 54% at end-2017 and will remain at this level over the medium term.

State support to KazAgro is provided via equity injections, long-term debt funding and subsidised short-term budget loans. This demonstrates close links between KazAgro and Kazakhstan's financial system. Kazakhstan injected more than KZT263 billion into KazAgro in 2014-1Q19 and Fitch expects continued state support for KazAgro's operations over the medium term.



## Socio-Political Implications of Default Reassessed to Very Strong from Strong

The reassessment is based on the Fitch's view that a distress of KazAgro would materially endanger the provision of affordable lending to agricultural entities via on-lending to commercial banks and directly to agricultural businesses amid the lack of substitutes in the sector. Support of agriculture has historically been one of the strategic priorities for the state, due to large export capacity of this sector and its social importance. Agriculture employs about 16% of the labour force, being the largest employer of the country's rural population. According to official statistics around 40% of the country's population resides in rural areas while agricultural production accounted for 4.2% of Kazakhstan's 2018 GDP.

KazAgro is engaged in several high-profile state programmes on rural population support, economic diversification and innovations, which are run by selected ministries. KazAgro assumes a key role in the provision of financial services to Kazakhstani agricultural entities including private farm households. In 2018 KazAgro provided 77% of loans in agriculture, including 50% of agricultural leases in the republic. Failures or disruptions in those operations, stemming from a KazAgro default, would be immediately felt by the rural population and could become a direct cost for the state. In our view KazAgro's mandate as a government quasi-fiscal agent in providing state support to the agricultural sector is unlikely to significantly change over the medium term.

## Financial Implications of Default Reassessed to Strong from Very Strong

The reassessment derives from KazAgro's decreased exposure to market debt following the repayment of eurobonds and increased reliance on state-originated funding. Fitch views KazAgro as a financial agent of the Kazakhstan government and that a default of KazAgro on its obligations as potentially damaging to the reputation of Kazakhstan. As KazAgro, along with the National Treasury and Kazakhstani GREs, taps international capital markets for debt funding and loans from international financial institutions, a default of KazAgro could lead to an increase in cost of funding or temporary closing of external markets for future debt financing of other GREs or the state.

Our assessment of the abovementioned factors under the GRE criteria gives a final score of 45 and leads to KazAgro's rating equalisation with the sovereign's IDRs, irrespective of KazAgro's standalone credit assessment.

## RATING SENSITIVITIES

An upgrade of the sovereign ratings would be reflected in KazAgro's ratings provided that the entity's links to the government are unchanged.

Conversely, negative rating action on Kazakhstan or a negative reassessment of KazAgro's strength of linkage with or the incentive to provide support by the state would trigger a downgrade.

Contact:

Primary Rating Analyst  
Elena Ozhegova  
Director  
+7 495 956 2406  
Fitch Ratings CIS Ltd  
Moscow 115054

Secondary Rating Analyst  
Victoria Semerkhanova  
Director  
+7 495 956 9965

Committee Chairperson  
Raffaele Carnevale  
Senior Director  
+39 02 879087 203

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

Additional information is available on [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

## APPLICABLE CRITERIA

[International Local and Regional Governments Rating Criteria - Outside the United States \(pub. 18 Apr 2016\)](#)

[Government-Related Entities Rating Criteria - Amended \(pub. 29 Mar 2019\)](#)

## ADDITIONAL DISCLOSURES

[Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form](#)

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://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. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). 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.

Copyright © 2018 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001

Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

#### SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

#### 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](#) 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.