



КазМунайГаз
NATIONAL COMPANY ҰЛТТЫҚ КОМПАНИЯСЫ

«КазМунайГаз» ұлттық компаниясы» АҚ
Қазақстан Республикасы, 010000, Астана қ.,
Қабанбай батыр даңғылы, 19
тел.: +7 (7172) 786 101
факс: +7 (7172) 786 000
e-mail: Astana@kmg.kz

АО «Национальная компания «КазМунайГаз»
Республика Казахстан, 010000, г. Астана
пр. Кабанбай батыра, 19
тел.: +7 (7172) 786 101
факс: +7 (7172) 786 000
e-mail: Astana@kmg.kz

JSC «National Company «KazMunayGaz»
19, Kabanbay batyr Ave., Astana, 010000,
Republic of Kazakhstan
tel.: +7 (7172) 786 101
fax: +7 (7172) 786 000
e-mail: Astana@kmg.kz

« 05 декабря 2016 жыл
№ 132-28/5610

АО «Казахстанская фондовая биржа»

Настоящим сообщаем, что 29 ноября 2016 года рейтинговое агентство Standard&Poor's подтвердило рейтинг АО НК «КазМунайГаз» и его нижеуказанных долговых ценных бумаг на уровне «BB/kzA», прогноз «Негативный».

Объем выпуска	НИН/ISIN
1 600 000 000 USD	ISIN XS0373641009 (RegS), US48667QAA31(144A)
1 500 000 000 USD	ISIN XS0506527851 (RegS), US48667QAE52 (144A)
1 250 000 000 USD	ISIN XS0556885753 (RegS), US48667QAF28 (144A)
1 000 000 000 USD	ISIN XS0925015074 (RegS), US46639UAA34 (144A)
2 000 000 000 USD	ISIN XS0925015157 (RegS), US46639UAB17 (144A)
500 000 000 USD	ISIN XS1132166031 (RegS), US48667QAH83 (144A)
1 000 000 000 USD	ISIN XS1134544151 (RegS), US48667QAK13 (144A)

Приложение на 10 листах

Вице-президент – финансовый контролер

А. Бекназарова

Исполнитель: Куандыкова А.
Телефон: 786358

0163571

RatingsDirect®

Краткое обоснование изменения рейтинга:

Рейтинги казахстанской нефтяной
компании АО НК «КазМунайГаз»
подтверждены на уровне «BB/kzA»;
прогноз — «Негативный»

Ведущий кредитный аналитик:

Александр Грязнов, Москва (7) 495-783-4109; alexander.griaznov@spglobal.com

Второй кредитный аналитик:

Елена Ананкина, Москва (7) 495-783-4130; elena.anankina@spglobal.com

Содержание

Резюме

Рейтинговое действие

Обоснование

Прогноз

Описание рейтингов (компоненты)

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

Рейтинг-лист

Краткое обоснование изменения рейтинга:

Рейтинги казахстанской нефтяной компании АО НК «КазМунайГаз» подтверждены на уровне «BB/kzA»; прогноз — «Негативный»

Резюме

- Показатели операционной деятельности АО НК «КазМунайГаз» (далее – КМГ) остаются невысокими в связи с низкими ценами на нефть.
- Вместе с тем показатели кредитоспособности КМГ соответствуют нашим ожиданиям благодаря получению текущей и экстраординарной поддержки со стороны государства.
- В связи с этим мы подтверждаем рейтинги «BB» АО НК «КазМунайГаз» и его дочерней компании АО «Разведка Добыча КазМунайГаз» (далее – РД КМГ; мажоритарным собственником РД КМГ является КМГ).
- Прогноз «Негативный» по рейтингам КМГ отражает прогноз по суверенным кредитным рейтингам Республики Казахстан и тот факт, что мы можем понизить рейтинги компании в случае понижения суверенных кредитных рейтингов.

Рейтинговое действие

28 ноября 2016 г. S&P Global Ratings подтвердило долгосрочные корпоративные кредитные рейтинги «BB» казахстанской государственной вертикально интегрированной нефтяной компании АО НК «КазМунайГаз» и ее «ключевой» дочерней компании АО «Разведка Добыча КазМунайГаз». Прогноз изменения рейтингов – «Негативный». Мы также подтвердили рейтинг КМГ по национальной шкале на уровне «kzA».

Обоснование

Подтверждение рейтингов КМГ главным образом отражает наше мнение о том, что, несмотря на низкие результаты операционной деятельности, в 2017-2018 гг. компания будет поддерживать показатель «свободный денежный поток от операционной деятельности до изменений в оборотном капитале (funds from operations – FFO) / долг» в среднем на уровне около 20% и высокие показатели

ликвидности. В соответствии с нашими ожиданиями компания продала 50%-ную долю в крупнейшем казахстанском офшорном месторождении Кашаган своему акционеру и погасила облигации номинальной стоимостью 3,7 млрд долл., что наряду с другими мерами позволило КМГ существенно сократить объем долга и улучшить показатели ликвидности. При этом рейтинг КМГ отражает высокую вероятность того, что в дальнейшем компания выкупит долю в месторождении Кашаган. Мы также ожидаем, что КМГ будет получать текущую и экстраординарную поддержку со стороны государства в случае необходимости, поскольку компания находится в процессе реструктуризации и пересмотра стратегии.

Мы полагаем, что операционные показатели КМГ останутся невысокими на фоне низких цен на нефть. В частности, по нашим прогнозам, показатель EBITDA РД КМГ, крупнейшей дочерней компании, мажоритарным собственником которой является КМГ, составит около 200 млн долл. в 2017–2018 гг. по сравнению с более чем 1 млрд долл. в 2014 г., что обусловлено зрелостью активов компании и высокой точкой безубыточности. Мы также полагаем, что в связи с низкими ценами на нефть ТОО «Тенгизшевройл» (ТШО), крупнейшая аффилированная компания, на 20% принадлежащая КМГ, не будет выплачивать дивиденды в 2017–2018 гг., что еще более ограничит объем денежных поступлений КМГ. При этом мы ожидаем, что в 2017–2018 гг. результаты дочерних компаний КМГ, АО «КазТрансОйл» и АО «КазТрансГаз», будут высокими, а комбинированный показатель EBITDA составит около 600 млн долл. Будучи нефтяными инфраструктурными компаниями, эти организации зависят от цен на нефть лишь в ограниченной степени.

Мы также отмечаем, что КМГ продолжает реорганизовывать портфель активов. Процесс продажи мажоритарной доли в KMG International был приостановлен, поскольку правительство Румынии изучает историю приватизации некоторых активов. В связи с этим мы по-прежнему считаем KMG International частью КМГ и полагаем, что сделка вряд ли будет завершена в 2017 г. Мы также отмечаем медленные темпы реализации небольших активов. Кроме того, насколько мы понимаем, компания продолжает инвестировать в Павлодарский нефтехимический завод и Атырауский нефтеперерабатывающий завод, которые, по нашему мнению, в дальнейшем также могут быть проданы.

Наш базовый сценарий определяется следующими допущениями:

- цена на нефть марки Brent составит 42,5 долл. / барр. до конца 2016 г., 45 долл. / барр. в 2017 г., 50 долл. / барр. в 2018 г. и 55 долл. / барр. в дальнейшем;
- ожидаемое в 2017 г. сокращение капитальных расходов примерно до 1,5 млрд

долл. (по сравнению с более чем 2 млрд долл. в последние два года);

- отсутствие дивидендных выплат со стороны аффилированной компании ТШО, которая реализует крупный инвестиционный проект;
- дивидендные поступления в размере 100-200 млн долл. со стороны других дочерних компаний.

На основании этих допущений мы определили следующие характеристики кредитоспособности КМГ в 2017-2018 гг.:

- отношение «FFO / долг» – в среднем около 20%;
- положительное значение свободного денежного потока от операционной деятельности (free operating cash flow – FOCF).

КМГ – национальная нефтяная компания, которая на 100% принадлежит государству и владеет пакетами акций практически всех нефтяных активов в Казахстане, а также имеет приоритетный доступ к новым активам. Позитивное влияние на показатели КМГ как вертикально интегрированной компании также оказывает наличие собственных систем транспортировки нефти. Компания является одним из крупнейших экспортеров и налогоплательщиков Казахстана и имеет определенные общественно значимые обязанности, в частности выполняет обязательства по поставке топлива на внутренний рынок по достаточно низким ценам и инвестированию в социально значимые проекты. Тем не менее КМГ обеспечивает лишь около 28% нефтедобычи в стране (12%, если учитывать только те проекты, в которых КМГ принадлежат мажоритарные пакеты акций).

Рейтинги КМГ отражают наши ожидания относительно «очень высокой» вероятности получения компанией поддержки со стороны правительства Республики Казахстан.

Ликвидность

Мы оцениваем показатели ликвидности КМГ как «менее чем адекватные». У компании нет существенных краткосрочных долговых обязательств, однако мы полагаем, что объем доступных источников ликвидности может сократиться в случае выкупа доли в месторождении Кашаган или возникновения потребностей в финансировании других крупных проектов. Кроме того, мы не включаем денежные средства РД КМГ в расчет средств КМГ, поскольку считаем, что они не могут быть в полной мере доступны для погашения долга материнской компании, однако полагаем, что текущая поддержка со стороны государства частично компенсирует этот риск.

По состоянию на 30 июня 2016 г. основные источники ликвидности КМГ на ближайшие 12 месяцев включали:

- денежные средства в размере около 1 300 млрд тенге (3,8 млрд долл.);
- денежные средства в виде FFO – около 450-500 млрд тенге.

Основные потребности ликвидности компании в течение следующих 12 месяцев на тот же период включают:

- краткосрочные долговые обязательства – около 300 млрд тенге;
- отток оборотного капитала – не более 8 млрд тенге;
- капитальные расходы – 400-450 млрд тенге;
- дивидендные выплаты в пользу АО «Фонд национального благосостояния «Самрук-Казына» – 50-60 млрд тенге.

Прогноз

Прогноз «Негативный» по рейтингам КМГ отражает аналогичный прогноз по суверенным кредитным рейтингам Республики Казахстан, поэтому понижение суверенных рейтингов обусловит аналогичное рейтинговое действие в отношении КМГ (при прочих равных условиях). Мы также можем понизить рейтинги компании в случае пересмотра оценки вероятности получения поддержки со стороны государства, что в настоящее время представляется маловероятным, учитывая недавний случай предоставления подобной поддержки правительством страны. В рамках нашего базового сценария мы ожидаем, что КМГ будет поддерживать отношение «FFO / долг» с учетом корректировок S&P Global Ratings на уровне около 20% в 2017-2018 гг.

Негативный сценарий

Негативное рейтинговое действие, не связанное с понижением суверенных рейтингов, представляется маловероятным. Мы можем понизить рейтинги КМГ, если отношение «FFO / долг» составит менее 12% на фоне снижения цен на нефть или более значительного увеличения капитальных расходов, чем мы ожидаем в настоящее время. Насколько мы понимаем, до 2018 г. КМГ не планирует осуществлять выкуп 50%-ной доли в месторождении Кашаган, проданной акционеру компании АО «Фонд национального благосостояния «Самрук-Казына» в 2015 г. Текущие рейтинги КМГ отражают влияние, которое эта сделка может оказать на уровень долговой нагрузки. Вместе с тем, если компания совершит сделку без привлечения долгосрочного финансирования, это может привести к негативному рейтинговому действию. Ухудшение показателей ликвидности также может негативно

повлиять на кредитоспособность компании, хотя в отсутствие этой сделки давление на показатели ликвидности не предусматривается нашим базовым сценарием.

Позитивный сценарий

Мы можем пересмотреть прогноз по рейтингам КМГ на «Стабильный» в случае аналогичного пересмотра прогноза по суверенным кредитным рейтингам.

В долгосрочной перспективе позитивное рейтинговое действие, скорее всего, будет возможно лишь при установлении более высоких цен на нефть, чем мы ожидаем в рамках нашего базового сценария. В частности, повышение рейтингов может быть обусловлено генерированием высокого денежного потока компанией РД КМГ и возобновлением дивидендных выплат со стороны ТШО, которые в прошлом были важным источником денежных потоков КМГ от операционной деятельности. Мы считаем такой сценарий маловероятным в ближайшие 12-18 месяцев.

Описание рейтингов (компоненты)

Корпоративный кредитный рейтинг: BB/Негативный/--

Профиль бизнес-рисков: приемлемый

- Страновой риск: высокий
- Отраслевой риск: средний
- Конкурентная позиция: приемлемая

Профиль финансовых рисков: агрессивный

- Денежный поток / уровень долговой нагрузки (коэффициент): агрессивный

Базовый уровень рейтинга: bb-

Модификаторы (оценки):

- Диверсификация бизнеса: нейтральная
- Структура капитала: нейтральная
- Финансовая политика: негативная (-2 ступени)
- Ликвидность: менее чем адекватная
- Менеджмент и корпоративное управление: приемлемые

- Сравнительный анализ: нейтральный

Оценка характеристик собственной кредитоспособности: b

- Рейтинг правительства, с которым связана компания: BBB-
- Вероятность государственной поддержки: очень высокая (+3 ступени к оценке SACP)

Критерии и статьи, имеющие отношение к теме публикации

- Таблицы соответствий кредитных рейтингов по национальным и региональным шкалам рейтингам по международной шкале S&P Global Ratings // 1 июня 2016 г.
- Присвоение 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: разведывающие и добывающие компании нефтегазовой отрасли // 12 декабря 2013 г.
- Методология: Отраслевой риск // 19 ноября 2013 г.
- Методология присвоения рейтингов группе организаций // 19 ноября 2013 г.
- Оценка страновых рисков: Методология и допущения // 19 ноября 2013 г.
- Критерии присвоения корпоративных рейтингов: Коэффициенты и корректировки // 19 ноября 2013 г.
- Методология: Критерии присвоения корпоративных рейтингов // 19 ноября 2013 г.
- Методология: Связь краткосрочных и долгосрочных кредитных рейтингов корпоративных, страховых и суверенных эмитентов // 7 мая 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 списка CreditWatch и прогнозов по рейтингам // 14 сентября 2009 г.
- Критерии присвоения рейтингов выпускам облигаций // 15 апреля 2008 г.

Рейтинг-лист

Рейтинги подтверждены

АО НК «КазМунайГаз»

Корпоративный кредитный рейтинг BB/Негативный/--

Рейтинг по национальной шкале kzA/--/--

Рейтинг приоритетного необеспеченного долга BB

АО «Разведка Добыча КазМунайГаз»

Корпоративный кредитный рейтинг BB/Негативный/--

KazMunaiGas Finance Sub B.V.

Рейтинг приоритетного необеспеченного долга* BB

*под гарантии АО НК «КазМунайГаз»

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.globalcreditportal.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

*Краткое обоснование изменения рейтинга: Рейтинги казахстанской нефтяной компании АО НК
«КазМунайГаз» подтверждены на уровне «BB/kzA»; прогноз — «Негативный»*

(Франкфурт); (46) 8-440-5914 (Стокгольм); 7 (495) 783-4009 (Москва).

Copyright © 2016 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 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 и (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. 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-сайтах — 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).