



**ҚазМұнайГаз**  
NATIONAL COMPANY ҰЛТТЫҚ КОМПАНИЯСЫ

«ҚазМұнайГаз» 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 «КазМұнайГаз»  
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

«30» июня 2017 жыл  
№ 107-28/3081

### АО «Казахстанская фондовая биржа»

Настоящим сообщаем, что 29 июня 2017 года рейтинговое агентство Fitch Ratings подтвердило рейтинг АО НК «КазМұнайГаз» и его нижеуказанных долговых ценных бумаг на уровне «BBB-», прогноз «Стабильный».

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)
500 000 000 USD	ISIN XS1595713279 (RegS), US48667QAM78 (144A)
1 000 000 000 USD	ISIN XS1595713782 (RegS), US48667QAN51 (144A)
1 250 000 000 USD	ISIN XS1595714087 (RegS), US48667QAP00 (144A)

приложение на 9 листах

**Исполнительный  
вице-президент - финансовый директор**

**Д.Карабаев**

Исполнитель: Куандыкова А.  
телефон:786358

0170816

# FitchRatings

## Fitch подтвердило рейтинг КазМунайГаза на уровне «BBB-», прогноз «Стабильный»

Fitch Ratings-Moscow-29 June 2017: (перевод с английского языка)

Fitch Ratings-Москва-28 июня 2017 г. Ratings подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента («РДЭ») АО Национальная компания КазМунайГаз, Казахстан (далее – «НК КМГ») в иностранной валюте на уровне «BBB-» со «Стабильным» прогнозом. Одновременно агентство подтвердило приоритетный необеспеченный рейтинг KazMunaiGaz Finance Sub B.V. в иностранной валюте на уровне «BBB-». Полный список рейтинговых действий приведен в конце этого сообщения.

### КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ

Связи с государством: мы рейтингуем НК КМГ с применением подхода «сверху-вниз» (рейтинг отсчитывается вниз от рейтинга материнской структуры), на один уровень ниже суверенного рейтинга Казахстана («BBB»/прогноз «Стабильный»), что отражает сильные стратегические и операционные связи компании с государством. Поддержка, учитываемая в рейтинге НК КМГ, включает ожидания, что в среднесрочной перспективе государство будет управлять компанией с поддержанием финансового профиля, который дает ей некоторую самостоятельную устойчивость к шокам по ценам на нефть.

Ожидаемое снижение левериджа: по прогнозам агентства, в 2017-2020 гг. скорректированный валовый леверидж по денежным средствам от операционной деятельности (FFO) у НК КМГ постепенно снизится с 7,3x в конце 2016 г. примерно до 5x. Сегодняшнее подтверждение рейтинга отражает такое ожидаемое снижение левериджа. Если компания не сможет достичь заметного снижения левериджа или получить существенную поддержку от государства для снижения валового долга, мы можем увеличить нотчинг между рейтингами государства и компании.

Рейтинговый подход «сверху-вниз»: НК КМГ является национальной нефтегазовой компанией Казахстана со средним масштабом добычи и переработки углеводородов, а также владельцем магистральных нефте- и газопроводов. Компания обеспечивает около 27% добычи нефти в стране, включая долю добычи в рамках СП, и владеет большей частью перерабатывающих мощностей в Казахстане. Отсутствие прямой государственной гарантии по значительной части долга НК КМГ не позволяет полностью увязать рейтинг компании с рейтингом Казахстана.

НК КМГ ведет переговоры с АО Фонд национального благосостояния Самрук-Казына («BBB»/прогноз «Стабильный») о продлении опциона на покупку доли фонда в нефтяном месторождении Кашаган. Мы рассматриваем такое потенциальное продление опциона как еще один пример государственной поддержки группы. Мы не ожидаем, что НК КМГ выкупит эту долю в среднесрочной перспективе ввиду недостаточных средств, если только условия сделки не будут значительно отличаться от первоначальных в пользу группы.

Улучшение показателей в 2016 г.: результаты НК КМГ улучшились в 2016 г., несмотря на слабые цены на нефть, ввиду снижения курса тенге и оптимизации затрат. Так, показатель FFO у компании повысился до 464 млрд. тенге с 390 млрд. тенге в 2015 г., а свободный денежный поток увеличился на 83 млрд. тенге к предыдущему году, хотя и остался отрицательным. Согласно расчетам Fitch, скорректированный валовый леверидж компании по FFO был равен 7,3x в конце 2016 г., что ниже наших более ранних прогнозов.

АО Разведка Добыча КазМунайГаз («РД КМГ»), ключевая дочерняя структура НК КМГ по разведке и добыче (доля в собственности 63%), показала более сильные результаты в 2016 г. Ее FFO улучшился до 178 млрд. тенге по сравнению с отрицательными 5 млрд. тенге в 2015 г. при средней себестоимости добычи в 9,3 долл./барр., что представляет собой снижение на 30% относительно предыдущего года, и средней цене нетбэк в 21,3 долл./барр. Кроме того, эффективные налоги на РД КМГ, связанные с добычей и продажей нефти, резко снизились, до 14,7 долл./барр. в 2016 г. с 40,7 долл./барр. в 2015 г. Прогрессивное налогообложение должно поддерживать прибыльность компании и в будущем.

Повышение эффективности в добывающем сегменте: группа запустила программу трансформации в сегменте добычи для оптимизации и модернизации деятельности, поддержания объемов добычи путем использования гидроразрыва пласта и улучшения структуры затрат. В случае успешной реализации программа должна сделать группу более устойчивой к волатильности цен на нефть.

Ожидаются более низкие дивиденды от СП: в 2016 г. НК КМГ получила дивиденды от СП и ассоциированных компаний на сумму 119 млрд. тенге, что на 31% ниже относительно предыдущего года. После объявления о расширении стоимостью 37 млрд. долл. ТОО Тенгизшевройл (во главе с Chevron Corp.), в котором НК КМГ владеет 20%, выплатило нулевые дивиденды НК КМГ в 2016 г. по сравнению с 89 млрд. тенге в 2015 г. Мы ожидаем, что денежные дивиденды группы в 2017-2019 гг. останутся на низких уровнях относительно исторических объемов.

1 ноября 2016 г. началась коммерческая добыча нефти на гигантском казахстанском месторождении Кашаган. НК КМГ ожидает, что добыча нефти на месторождении увеличится более чем в два раза к концу 2017 г. относительно примерно 180 тыс. барр./сутки в настоящее время. Мы прогнозируем отсутствие дивидендов группе от Кашагана в течение рейтингового периода, так как KMG Kashagan B.V., ассоциированная структура НК КМГ (50%) с долей в проекте 16,88%, продолжит погашать долг на 1,6 млрд. долл., относящийся к приобретению Кашагана.

Модернизация НПЗ в стране, тарифы: группа продолжает модернизацию НПЗ в Атырау, Павлодаре и Шымкенте (СП), для обеспечения соблюдения стандартов по выбросам Евро-4 и Евро-5 к концу 2017 г. в отношении первых двух активов и к середине 2018 г. в отношении НПЗ в Шымкенте. НК КМГ оценивает совокупные капвложения в сегмент переработки и сбыта в стране на уровне 253 млрд. тенге в 2017 г., а затем ждет резкое снижение до лишь 10 млрд. тенге в год начиная с 2018 г.

Консолидированный подход к активам в сегменте переработки и сбыта: в своем рейтинговом сценарии мы продолжаем консолидировать активы группы в сегменте переработки (KMG International NV («KMG»), «B+»/Rating Watch «Негативный») и казахстанские НПЗ), несмотря на объявленные планы продажи этих активов, так как полагаем, что продажа этих активов может занять больше времени. Тарифы на переработку в Казахстане были дерегулированы с 1 января 2017 г., и мы ожидаем, что с течением времени прибыльность перерабатывающих активов группы в стране будет постепенно улучшаться.

#### КРАТКОЕ ОБОСНОВАНИЕ

НК КМГ является национальной компанией Казахстана по добыче и переработке нефти и газа и владельцем магистральных нефте- и газопроводов. При добыче в 2016 г. на уровне почти 250 тыс. б.н.э. в сутки или, 580 тыс. б.н.э. в сутки с учетом доли компании в СП, она сравнима с такими компаниями-аналогами, как ПАО АНК Башнефть («BBB-»/прогноз «Стабильный», 430 тыс. б.н.э. в сутки), Государственная нефтяная компания Азербайджанской Республики («ГНКАР», «BB+»/прогноз «Негативный», 250 тыс. б.н.э. в сутки, включая СП) и Repsol, S.A. («BBB»/прогноз «Негативный», 680 тыс. б.н.э. в сутки, включая СП).

Валовый леверидж НК КМГ значительно выше, чем у компаний-аналогов из региона EMEA с сопоставимым рейтингом, но находится на уровне, близком к некоторым другим национальным нефтяным компаниям, таким как Korea National Oil Corporation («AA-»/прогноз «Стабильный») и мексиканская Petroleos Mexicanos S.A. (Pemex, «BBB+»/прогноз «Негативный»).

Рейтинг НК КМГ на один уровень ниже суверенного рейтинга с учетом сильных стратегических и операционных связей, с одной стороны, и слабых юридических связей (например, отсутствие государственных гарантий по долгу группы), с другой стороны. Среди сопоставимых компаний в стране можно отметить Казахстанскую компанию по управлению электрическими сетями («KEGOC», «BBB-»/прогноз «Стабильный»), которая также имеет рейтинги на один уровень ниже суверенного с учетом сильных операционных и стратегических связей, но недостаточных юридических связей для увязки рейтинга.

#### КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

Ключевые допущения Fitch в рамках рейтингового сценария включают следующее:

- Цена на нефть Brent: 52,5 долл./барр. в 2017 г., 55 долл./барр. в 2018 г., 60 долл./барр. в 2019 г., а затем 65 долл./барр.
- Средний обменный курс тенге к доллару: 324 тенге за 1 долл. в 2017 г., а затем 310;
- Добыча нефти и газа без изменений или умеренное снижение и отсутствие дивидендов по Кашаганскому проекту в 2017-2020 гг.
- В целом стабильные финансовые показатели в сегменте транспортировки
- Улучшение прибыльности в сегменте переработки и сбыта
- Капиталовложения в среднем равные 380 млрд. тенге. в год в 2017-2020 гг.
- Отсутствие существенных продаж активов в 2017-2020 гг.

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

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

- Повышение суверенного рейтинга.

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

- Понижение суверенного рейтинга
- Неспособность улучшить скорректированный валовый леверидж по FFO до уровня ниже 7x в среднесрочной перспективе
- Свидетельства ослабления господдержки, например, непредоставление государством своевременной существенной

финансовой поддержки группе.

В своем комментарии по суверенному рейтингу Казахстана от 24 апреля 2017 г. Fitch указывало следующие факторы, которые могут влиять на рейтинги страны в будущем:

Следующие факторы риска вместе или в отдельности могут привести к негативному рейтинговому действию:

- Дальнейшее ослабление суверенного внешнего баланса.
- Материализация существенных условных обязательств, сверх уже выявленных, для суверенного баланса со стороны банковского сектора.
- Политика, которая негативно сказалась бы на бюджетной консолидации или на доверии к монетарной политике.

Следующие факторы вместе или в отдельности могут привести к позитивному рейтинговому действию:

- Устойчивое восстановление внешних и фискальных буферов.
- Шаги, направленные на снижение уязвимости государственных финансов к резким негативным изменениям цены на нефть в будущем, например, за счет сокращения дефицита нефтегазового бюджета.
- Устойчивое восстановление экономики, поддерживаемое существенным улучшением деловой среды и качества управления и более высокой диверсификацией.
- Существенное улучшение показателей банковского сектора.

## ЛИКВИДНОСТЬ

Управляемые сроки погашения долга, валютный долг: на 31 марта 2017 г. краткосрочный долг у группы на сумму 700 млрд. тенге, включая краткосрочную часть предоплаты за поставки нефти, полностью покрывался денежными средствами на сумму 444 млрд. тенге и краткосрочными инвестициями на сумму 1 557 млрд. тенге, не включая денежные средства, относимые на прекращенную деятельность. По состоянию на апрель 2017 г. эмиссии еврооблигаций НК КМГ в сумме составляли 2,75 млрд. долл. (около 863 млрд. тенге), и поступления от выпусков будут использованы для погашения обязательств компании. В конце 2016 г. 89% денежных средств и депозитов компании, а также 94% ее долга было номинировано в долларах США. Из общего объема денежных средств и краткосрочных инвестиций в конце 2016 г. 1,1 трлн. тенге (или 56%) находилось в РД КМГ.

Мы рейтингуем НК КМГ на основании валового левериджа, так как не считаем, что значительный баланс денежных средств группы (включая краткосрочные депозиты) сможет полностью компенсировать высокий леверидж. Исторически группа полагалась на внешние заимствования для финансирования капиталовложений. Fitch расценивает предоплату за поставки нефти на 3 млрд. долл., полученную компанией НК КМГ от Vitol, как долг.

## ПОЛНЫЙ СПИСОК РЕЙТИНГОВЫХ ДЕЙСТВИЙ

### НК КМГ

Долгосрочный РДЭ в иностранной валюте подтвержден на уровне «BBB-», прогноз «Стабильный»  
Долгосрочный РДЭ в национальной валюте подтвержден на уровне «BBB-», прогноз «Стабильный»  
Краткосрочный РДЭ в иностранной валюте подтвержден на уровне «F3»  
Приоритетный необеспеченный рейтинг в иностранной валюте подтвержден на уровне «BBB-»  
Приоритетный необеспеченный рейтинг в национальной валюте подтвержден на уровне «BBB-».

### KazMunaiGaz Finance Sub B.V.

Приоритетный необеспеченный рейтинг в иностранной валюте подтвержден на уровне «BBB-».

### Контакты:

Ведущий аналитик  
Вячеслав Демченко  
Аналитик  
+7 495 956 9901

Главный аналитик  
Максим Эдельсон  
Старший директор  
+7 495 956 9986  
Фитч Рейтингз СНГ Лтд  
26, ул. Валовая  
Москва 115054

Председатель комитета  
Рэймонд Хилл  
Старший директор

+44 20 3530 1079

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

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

Краткая информация по финансовым корректировкам

- Консолидация КМГИ: Fitch добавило статьи из отчета о прибылях и убытках и баланса КМГИ в финансовые показатели НК КМГ. В результате долг НК КМГ на конец 2016 г. увеличился на 202 млрд. тенге, а EBIT за 2016 г. улучшилась на 390 млрд. тенге, в то время как денежные потоки согласно отчетности НК КМГ не были затронуты.
- Предоплата по поставкам нефти: Fitch рассматривает долгосрочную предоплату по поставкам нефти от Vitol как долг. В результате скорректированный долг НК КМГ повысился на 989 млрд. тенге к концу 2016 г. Соответствующие процентные платежи были добавлены к процентным расходам НК КМГ.
- Гарантии по трубопроводу Бейнеу-Шымкент: Fitch включило полную сумму гарантии по кредиту в размере 720 млн. долл., предоставленной ТОО Газопровод Бейнеу-Шымкент, СП НК КМГ, в долг на конец 2016 г.
- Операционный лизинг: Fitch скорректировало долг НК КМГ, прибавив 6х годовых расходов по операционному лизингу в размере 14,3 млрд. тенге в 2016 г.
- Денежные средства, не доступные к использованию: по оценкам Fitch, НК КМГ потребуется держать на балансе 30 млрд. тенге на различные корпоративные нужды, и поэтому агентство исключает эту сумму из свободно доступных денежных средств на конец 2016 г. Кроме того, Fitch вычло 109 млрд. тенге денежных средств, которые используются в качестве залогового обеспечения по кредиту.

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:

«Методология рейтингования нефинансовых компаний»/Criteria for Rating Non-Financial Corporates (10 марта 2017 г.):  
<https://www.fitchratings.com/site/re/895493>

«Взаимосвязь между рейтингами материнской и дочерней структур»/Parent and Subsidiary Rating Linkage (31 августа 2016 г.): <https://www.fitchratings.com/site/re/886557>

Дополнительное раскрытие информации:

Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form

Solicitation Status

Endorsement Policy

#### Applicable Criteria

Criteria for Rating Non-Financial Corporates (pub. 10 Mar 2017) (<https://www.fitchratings.com/site/re/895493>)

Parent and Subsidiary Rating Linkage (pub. 31 Aug 2016) (<https://www.fitchratings.com/site/re/886557>)

#### Additional Disclosures

Solicitation Status (<https://www.fitchratings.com/site/pr/1025841#solicitation>)

Endorsement Policy (<https://www.fitchratings.com/regulatory>)

НА ВСЕ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ FITCH РАСПРОСТРАНЯЮТСЯ ОПРЕДЕЛЕННЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ И ДИСКЛЕЙМЕРЫ. МЫ ПРОСИМ ВАС ОЗНАКОМИТЬСЯ С ЭТИМИ ОГРАНИЧЕНИЯМИ И ДИСКЛЕЙМЕРАМИ ПО ССЫЛКЕ: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings) (<https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>). КРОМЕ ТОГО, ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЕЙТИНГОВ И УСЛОВИЯ ИХ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ДОСТУПНЫ НА ОФИЦИАЛЬНОМ ИНТЕРНЕТ-САЙТЕ АГЕНТСТВА [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM) (<https://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 РЕЙТИНГЕМОМУ 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.

© 2017 г. Владелец авторских прав: Fitch, 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 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 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 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 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 могут влиять будущие события и условия, которые не ожидались на момент присвоения или подтверждения рейтинга. Информация, содержащаяся в настоящем отчете, публикуется на условиях «как есть», без каких-либо заверений и гарантий. Рейтинги Fitch представляют собой мнение относительно кредитного качества ценной бумаги. Данное мнение основано на установленных критериях и методологиях, которые Fitch пересматривает и обновляет на постоянной основе. Таким образом, рейтинги являются коллективным продуктом Fitch, и никакое физическое лицо или группа лиц не несет единоличной ответственности за рейтинг. 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.

30, Норт Колоннейд, Лондон, E14 5GN

Solicitation Status

# FitchRatings

## Fitch Affirms National Company KazMunayGas at 'BBB-'; Outlook Stable

Fitch Ratings-Moscow-28 June 2017: Fitch Ratings has affirmed JSC National Company KazMunayGas's (NC KMG or the group) Long-Term Foreign-Currency Issuer Default Rating (IDR) at 'BBB-' with a Stable Outlook. Fitch has also affirmed KazMunayGaz Finance Sub B.V.'s foreign-currency senior unsecured rating at 'BBB-'. A full list of rating actions is at the end of this release.

### KEY RATING DRIVERS

**Links with State:** We rate NC KMG on a top-down basis, one notch below Kazakhstan (BBB/Stable), reflecting their strong strategic and operational links. The support factored into NC KMG's rating includes an expectation that over the medium term the state will manage NC KMG with a financial profile that gives it some standalone resilience to oil price shocks.

**Expected Reduction in Leverage:** We forecast that in 2017-2020 NC KMG's funds from operations (FFO) adjusted gross leverage will gradually decline from 7.3x at end-2016 to around 5x. Today's rating affirmation reflects this expected deleveraging path. Should the company fail to achieve meaningful deleveraging or obtain tangible state support to reduce gross debt, we may widen the notching between the state and NC KMG.

**Notched-Down Ratings Approach:** NC KMG is Kazakhstan's national oil and gas company, with medium-scale hydrocarbon production and refining, and is the owner of trunk oil and gas pipelines. It accounts for about 27% of domestic oil production, including its share of production in joint ventures (JVs), and it owns most of the refining capacity in the country. The absence of an explicit state guarantee for a significant portion of NC KMG's debt prevents full alignment of the group's rating with Kazakhstan's.

NC KMG is discussing with JSC Sovereign Wealth Fund Samruk-Kazyna (BBB/Stable) an extension of the call option for the latter's stake in the Kashagan oilfield. We view this potential call extension as another example of state support to the group. We do not expect NC KMG to repurchase the stake over the medium term due to insufficient funds, unless the terms of the deal are materially different from the original in favour of the group.

**Improved 2016 Performance:** NC KMG's results improved in 2016, despite the weak oil price, due to the tenge depreciation and cost optimisation. Its FFO increased to KZT464 billion from KZT390 billion in 2015, while its free cash flow (FCF) was up by KZT83 billion yoy, though it remained negative. Fitch-calculated NC KMG's FFO adjusted gross leverage was 7.3x at end-2016, lower than our earlier forecasts.

JSC KazMunayGas Exploration Production (KMG EP), NC KMG's key 63% owned upstream subsidiary, fared better in 2016. Its FFO improved to KZT178 billion from negative KZT5 billion in 2015 on average lifting costs of USD9.3 per barrel (bbl), down 30% yoy, and average netback of USD21.3/bbl. In addition, KMG EP's effective oil-related taxes plunged to USD14.7/bbl in 2016 from USD40.7/bbl in 2015. Progressive taxation should continue cushioning KMG EP's future profitability.

**Greater Upstream Efficiency:** The group has launched an upstream transformation programme to streamline and modernise operations, maintain production volumes by using hydraulic fracturing (fracking) and improve its cost structure. If successful, this programme should make the group more resilient to oil price volatility.

**Lower Expected JV Dividends:** In 2016 NC KMG received KZT119 billion in dividends from JVs and associates, down 31% yoy. Following an announced USD37 billion expansion, Chevron Corp.-led TengizChevroil LLP (TCO), in which NC KMG has a 20% stake, paid nil dividends to NC KMG in 2016, down from KZT89 billion in 2015. We expect that the group's cash dividends in 2017-2019 will remain at low levels compared to historical amounts.

On 1 November 2016 Kazakhstan's giant Kashagan field began commercial oil production. NC KMG expects Kashagan crude production to more than double by end-2017 from about 180 thousand barrels of oil per day (mbopd) currently. We forecast no dividends from Kashagan to the group over the rating period as KMG Kashagan B.V., NC KMG's 50% associate holding 16.88% interest in the project, will continue repaying its USD1.6 billion outstanding debt related to the Kashagan acquisition.

**Domestic Refinery Upgrades, Tariffs:** The group is continuing to upgrade Atyrau, Pavlodar and Shymkent (a JV) refineries to ensure compliance with Euro-4 and Euro-5 emission standards by end-2017 for the first two assets and mid-2018 for Shymkent. NC KMG estimates its total domestic downstream capex at KZT253 billion in 2017, and a sharp decline to a mere KZT10 billion per annum starting in 2018.

**Consolidated Approach to Downstream Assets:** In our rating case, we continue to consolidate the group's downstream assets, ie, KMG International NV (KMG I, B+/Rating Watch Negative) and domestic Kazakh refineries, despite the announced disposal plans for these assets, as we believe it may take longer to close the sale. The domestic refining tariffs have been deregulated

from 1 January 2017, and we expect the profitability of the group's domestic refining asset to gradually improve over time.

## DERIVATION SUMMARY

NC KMG is Kazakhstan's national oil and gas production and refining company and the owner of trunk oil and gas pipelines. With 2016 production of nearly 250mboepd, or 580mboepd including its share in JVs, it fares well against such peers as PJSOC Bashneft (BBB-/Stable, 430mboepd), State Oil Company of the Azerbaijan Republic (SOCAR, BB+/Negative; 250mboepd including JVs) and Repsol, S.A. (BBB/Negative; 680mboepd including JVs).

NC KMG's gross leverage is significantly higher than that of similarly rated EMEA peers, but is similar to that of some other national oil companies, eg, Korea National Oil Corporation (AA-/Stable) and Mexico's Petroleos Mexicanos S.A. (Pemex, BBB+/Negative).

NC KMG's rating is notched down one notch from the sovereign rating due to strong strategic and operational ties on the one hand and weak legal ties, eg, the absence of state guarantees for the group's debt, on the other. Among its local peers, Kazakhstan Electricity Grid Operating Company (BBB-/Stable) is also rated down one notch from the sovereign due to strong operational and strategic links but legal ties insufficient for rating alignment.

## KEY ASSUMPTIONS

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

- Brent oil price of USD52.5/bbl in 2017, USD55/bbl in 2018, USD60/bbl in 2019 and USD65/bbl thereafter;
- average exchange rate of KZT324 per 1 USD in 2017 and 310 thereafter;
- flat or moderately declining oil and gas production and no dividends from Kashagan in 2017-2020;
- broadly stable financial performance of midstream segment;
- improving profitability of downstream segment;
- capex averaging KZT380 billion per annum in 2017-2020;
- no significant asset disposals in 2017-2020.

## RATING SENSITIVITIES

Developments that may, individually or collectively, result in positive rating action include:

- A sovereign upgrade

Developments that may, individually or collectively, result in negative rating action include:

- a sovereign downgrade;
- failure to improve FFO adjusted gross leverage to below 7x over the medium term;
- evidence of weakening state support, ie, the state's failure to provide timely tangible financial support to the group.

For the sovereign rating of Kazakhstan, Fitch outlined the sensitivities listed below in the rating action commentary of 24 April 2017.

The following risk factors individually, or collectively, could trigger negative rating action:

- a further weakening in the sovereign external balance sheet;
- materialisation of significant contingent liabilities above those already identified from the banking sector on the sovereign balance sheet;
- policies that hamper fiscal consolidation or undermine monetary policy credibility.

The following factors, individually or collectively, could result in positive rating action:

- a sustained recovery in external and fiscal buffers;
- steps to reduce the vulnerability of the public finances to future oil price shocks, for example by reducing the non-oil deficit;
- a sustained recovery in the economy supported by substantial improvements in the business environment and governance and greater diversification;
- substantial improvement in the performance of the banking sector.

## LIQUIDITY

Manageable Maturities, FX Debt: At 31 March 2017, the group's short-term debt of KZT700 billion, including the short-term portion of oil supply prepayment, was fully covered by cash of KZT444 billion and short-term investments of KZT1,557 billion, excluding cash attributable to discontinued operations. In April 2017, NC KMG issued Eurobonds totalling USD2.75 billion (about KZT863 billion), the proceeds from which will be used to repay its obligations. At end-2016, 89% of the company's cash and deposits and 94% of the group's debt was denominated in US dollars. Of the total cash and short-term investments, KZT1.1 trillion or 56% was at KMG EP at end-2016.

We rate NC KMG on a gross leverage basis because we do not consider the group's significant cash balance, including short-term deposits, as being able to fully offset its high leverage. Historically, the group relied on external debt financing for capex



funding. Fitch treats a USD3 billion oil supply prepayment received by NC KMG from Vitol as debt.

#### FULL LIST OF RATING ACTIONS

##### NC KMG

Long-Term Foreign-Currency IDR: affirmed at 'BBB-'; Outlook Stable

Long-Term Local-Currency IDR: affirmed at 'BBB-'; Outlook Stable

Short-Term Foreign-Currency IDR: affirmed at 'F3'

Foreign-currency senior unsecured rating: affirmed at 'BBB-'

Local-currency senior unsecured rating: affirmed at 'BBB-'

KazMunayGaz Finance Sub B.V.

Foreign currency senior unsecured rating: affirmed at 'BBB-'

##### Contact:

Principal Analyst

Slava Demchenko

Analyst

+7 495 956 9901

Supervisory Analyst

Maxim Edelson

Senior Director

+7 495 956 9986

Fitch Ratings CIS Limited

26 Valovaya Street

Moscow 115054

Committee Chairperson

Raymond Hill

Senior Director

+44 20 3530 1079

##### Summary of Financial Statement Adjustments

- KMG consolidation: Fitch added back KMG's income statement and balance sheet items into NC KMG's financials. As a result, NC KMG's end-2016 debt increased by KZT202 billion and its 2016 EBIT improved by KZT390 billion, while NC KMG's cash flows were unaffected.

- Prepayments for oil deliveries: Fitch treats the long-term prepayments for oil deliveries from Vitol as debt. As a result, NC KMG's adjusted debt increased by KZT989 billion at end-2016. Associated interest payments are added to NC KMG's interest charge.

- Guarantee for Beineu-Shymkent pipeline: Fitch included the full amount of USD720 million loan guarantee provided to Beineu-Shymkent Pipeline LLP, NC KMG's JV, in debt at end-2016.

- Operating leases: Fitch adjusted NC KMG's debt by adding 6x the annual operating lease expense of KZT14.3 billion in 2016.

- Not readily available cash: Fitch estimates that NC KMG will need to keep KZT30 billion of cash on balance for various corporate needs and removes this amount from its end-2016 readily available cash. Additionally, Fitch deducted KZT109 billion of cash pledged as loan collateral.

Media Relations: Julia Belskaya von Tell, Moscow, Tel: +7 495 956 9908, Email: [julia.belskayavontell@fitchratings.com](mailto:julia.belskayavontell@fitchratings.com); Adrian Simpson, London, Tel: 203 530, Email: [adrian.simpson@fitchratings.com](mailto:adrian.simpson@fitchratings.com).

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

Criteria for Rating Non-Financial Corporates (pub. 10 Mar 2017) (<https://www.fitchratings.com/site/re/895493>)

Parent and Subsidiary Rating Linkage (pub. 31 Aug 2016) (<https://www.fitchratings.com/site/re/886557>)

**Additional Disclosures**

Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form (<https://www.fitchratings.com/site/dodd-frank-disclosure/1025770>)

Solicitation Status (<https://www.fitchratings.com/site/pr/1025770#solicitation>)

Endorsement Policy (<https://www.fitchratings.com/regulatory>)

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)

(<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)

(<https://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) (<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 © 2017 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