



Fitch Upgrades KazTransGas and Subsidiaries to 'BBB-'; Outlook Stable

Endorsement Policy
17 Apr 2014 8:54 AM (EDT)

Fitch Ratings-Moscow/London-17 April 2014: Fitch Ratings has upgraded KazTransGas JSC's (KTG) and its fully-owned subsidiaries, Intergas Central Asia JSC's (ICA) and KazTransGas Aimak JSC's (KTGA), Long-term Issuer Default Ratings (IDRs) to 'BBB-' from 'BB+'. The Outlook is Stable. A full list of rating actions is provided at the end of this commentary.

The upgrade of KTG and its subsidiaries (KTG or the group) reflects Fitch's reassessment of the group's linkage with its state-owned parent JSC National Company KazMunayGas (NC KMG, BBB/Stable). We believe that the 'national operator' status granted to KTG in 2012, the ongoing transfer of trunk gas pipelines from the state to ICA, as well as NC KMG's flexible approach to KTG's dividend payouts underline stronger parent-subsidiary links between KTG and NC KMG than what was reflected in the previous ratings.

The group's ratings are now notched down by one level from that of its parent, reflecting their close linkage, but also limited legal ties between the two. KTG qualifies as a material subsidiary in NC KMG's eurobond documentation and is subject to cross-default provisions, but NC KMG does not guarantee KTG's debt.

KTG is the state-owned monopoly engaged in natural gas transit, transportation and distribution in Kazakhstan (BBB+/Stable). It continues to derive most profits from the transit of central Asian gas to Russia.

KEY RATING DRIVERS

Midstream and Downstream Gas Monopoly

KTG's ratings reflect its position as the operator of the Kazakh gas pipeline network, the only transit route for central Asian gas to Russia and Europe. As the national gas company, it has a pre-emptive right to purchase natural gas from local oil & gas companies and resell it domestically and for export. ICA, the operator of trunk gas pipelines, generated 60% of the group's consolidated EBITDA in 2013.

High Customer Concentration

OAO Gazprom (BBB/Negative) remains the group's principal customer, accounting for 71% of ICA's 2013 revenues, down from 76% in 2012. In January 2011, Gazprom and ICA signed a five-year contract for transit of 28 billion cubic meters (bcm) of central Asian gas, of which 80% are covered by 'ship-or-pay' clauses. In 2012 and 2013 despite significantly lower transportation volumes ICA's profits did not suffer, due to Gazprom honouring its 'ship-or-pay' obligation.

In our rating case, we forecast stable gas revenues until January 2016 when the contract with Gazprom expires, as we believe that Gazprom's purchases of central Asian gas and hence ICA's transit revenues may decline to reflect current purchase volumes.

Fully Regulated Tariffs

The group's profitability is driven by cost-plus domestic tariffs and regulated gas prices set by Kazakhstan's Agency for Regulation of Natural Monopolies (AREM). We view Kazakhstan's tariff environment as developing. Historically, gas prices and transit tariffs have been sufficient for KTG to maintain adequate profits and finance its capex, which we expect to continue under our rating case. However, in an event of a prolonged economic recession AREM may face pressure to limit further tariff increases, which could force KTG to raise its leverage beyond our expectations.

Manageable Capex

We view as manageable the group's KZT140bn investment programme in 2014-2016, which will be partially debt-funded, and expect its credit metrics to remain commensurate with the current ratings. After KTG completes most of its development projects in 2014, annual capex should fall to under KZT40bn per year in 2015 and 2016, from about KZT70bn per year in 2013 and 2014.

We do not foresee any significant impact on KTG's creditworthiness from the construction of the Beineu-Bozoy-Shymkent pipeline and Line C of the Asian Gas Pipeline from Central Asia to China, which are financed by KTG's JVs with China National Petroleum Corporation (CNPC, A+/Stable) and are guaranteed by CNPC and NC KMG with no

recourse to KTG.

Moderately Rising Leverage

At end-2013, KTG's funds from operations (FFO) adjusted gross leverage was 1.8x, and we expect it to reach 2.3x in 2016. We forecast that the group's FFO interest coverage will deteriorate to 7.7x in 2017, from 10.5x at end-2013, which remains adequate for the current ratings.

RATING SENSITIVITIES

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

- a positive rating action on NC KMG
- evidence of stronger ties between NC KMG and KTG

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

- a negative rating action on NC KMG
- evidence of weaker ties between NC KMG and KTG, e.g. sustained deterioration of credit profile with FFO adjusted gross leverage rising above 3.0x, or cancellation of the cross default provision

LIQUIDITY AND DEBT STRUCTURE

At end-2013, KTG's short-term debt of KZT33.7bn was fully covered by cash and short-term bank deposits of KZT22bn and undrawn credit lines of KZT38.3bn. There are no major debt repayments in 2014-2016, and nearly 90% of KTG's maturities fall on 2017 when ICA's USD540m eurobond is due. KTG intends to borrow up to KZT50bn in 2014 to finance capex.

In February 2014, Kazakhstan devalued the tenge to USD/KZT185 or by 17% from the end-2013 level, which followed the depreciation of the Russian rouble by 13%. We expect this to have no material impact on the group's leverage, as losses on its USD-denominated debt will largely be offset by gains from ICA's USD-denominated revenues.

LIST OF RATING ACTIONS

KazTransGas JSC

Long-Term foreign currency IDR: upgraded to 'BBB-' from 'BB+', Outlook Stable
 Long-Term local currency IDR: upgraded to 'BBB-' from 'BB+', Outlook Stable
 Short-Term IDR: upgraded to 'F3' from 'B'
 National Long-Term rating: upgraded to 'AA(kaz)' from 'AA-(kaz)', Outlook Stable
 Senior unsecured long-term rating: upgraded to 'BBB-' from 'BB+'
 Senior unsecured National long-term rating: upgraded to 'AA(kaz)' from 'AA-(kaz)'

Intergas Central Asia JSC

Long-Term foreign currency IDR: upgraded to 'BBB-' from 'BB+', Outlook Stable
 Long-Term local currency IDR: upgraded to 'BBB-' from 'BB+', Outlook Stable
 Short-Term IDR: upgraded to 'F3' from 'B'
 National Long-Term rating: upgraded to 'AA(kaz)' from 'AA-(kaz)', Outlook Stable
 Senior unsecured long-term rating: upgraded to 'BBB-' from 'BB+'
 Senior unsecured National long-term rating: upgraded to 'AA(kaz)' from 'AA-(kaz)'

KazTransGas Aimak JSC

Long-Term foreign currency IDR: upgraded to 'BBB-' from 'BB+', Outlook Stable
 Long-Term local currency IDR: upgraded to 'BBB-' from 'BB+', Outlook Stable
 Short-Term IDR: upgraded to 'F3' from 'B'
 National Long-Term rating: upgraded to 'AA(kaz)' from 'AA-(kaz)', Outlook Stable
 Senior unsecured long-term rating: upgraded to 'BBB-' from 'BB+'
 Senior unsecured National long-term rating: upgraded to 'AA(kaz)' from 'AA-(kaz)'

Contact:

Principal Analyst
 Dmitry Marinchenko
 Associate Director
 +44 20 3530 1056

Supervisory Analyst
 Maxim Edelson

Senior Director
+7 495 956 9901
Fitch Ratings Moscow
Valovaya Street, 26
Moscow

Committee Chairperson
Alex Griffiths
Managing Director
+44 20 3530 1709

Media Relations: Julia Belskaya von Tell, Moscow, Tel: +7 495 956 9908, Email: julia.belskayavontell@fitchratings.com; Peter Fitzpatrick, London, Tel: +44 20 3530 1103, Email: peter.fitzpatrick@fitchratings.com.

Additional information is available at www.fitchratings.com. For regulatory purposes in various jurisdictions, the supervisory analyst named above is deemed to be the primary analyst for this issuer; the principal analyst is deemed to be the secondary.

Applicable criteria, 'Corporate Rating Methodology', dated 5 August 2013, are available at www.fitchratings.com.

Applicable Criteria and Related Research:

Corporate Rating Methodology: Including Short-Term Ratings and Parent and Subsidiary Linkage

Additional Disclosure

Solicitation Status

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEBSITE 'WWW.FITCHRATINGS.COM'. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE 'CODE OF CONDUCT' SECTION OF THIS SITE. FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2014 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries.

Fitch повысило рейтинг КазТрансГаза и дочерних компаний до уровня «ВВВ-», прогноз «Стабильный»

(перевод с английского языка)

Fitch Ratings-Москва/Лондон-17 апреля 2014 г. Fitch Ratings повысило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента («РДЭ») КазТрансГаза, Казахстан («КТГ») и 100-процентных дочерних компаний АО Интергаз Центральная Азия («ИЦА») и АО КазТрансГаз Аймак («КТГ Аймак») с уровня «ВВ+» до «ВВВ-». Прогноз по рейтингам – «Стабильный». Полный список рейтинговых действий приведен в конце этого сообщения.

Повышение рейтингов КТГ и дочерних компаний (КТГ или группа) отражает переоценку агентством Fitch связей группы с государственной материнской структурой, Национальной Компанией КазМунайГаз («НК КМГ», «ВВВ»/прогноз «Стабильный»). Мы полагаем, что статус национального оператора, полученный КТГ в 2012 г., осуществляемая в данный момент передача магистральных газопроводов от государства компании ИЦА, а также гибкий подход НК КМГ к выплатам дивидендов КТГ указывают на более сильные связи между материнской и дочерней структурами, НК КМГ и КТГ, чем это было отражено в предыдущих уровнях рейтингов.

Рейтинги группы сейчас отсчитывается на один уровень вниз от рейтинга материнской компании, что учитывает взаимозависимость рейтингов при ограниченных юридических связях. КТГ подпадает под определение существенной дочерней структуры в документации НК КМГ по выпуску еврооблигаций и под положения о кросс-дефолте, однако НК КМГ не гарантирует долг КТГ.

КТГ является государственной монополией по транзиту, транспортировке и реализации природного газа в Казахстане («ВВВ+»/прогноз «Стабильный»). Компания по-прежнему получает основную часть прибыли за счет транзита газа из Центральной Азии в Россию.

КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ

Монопольные позиции в сегменте транспортировки и сбыта газа

Рейтинги КТГ отражают позиции компании как оператора газопроводной сети Казахстана, единственного транзитного маршрута газа из Центральной Азии в Россию и Европу. Являясь национальным газовым оператором, КТГ обладает преимущественным правом покупать природный газ у казахстанских нефтегазовых компаний, а затем реализовывать его на внутреннем рынке и экспортировать. ИЦА, оператор транзита по магистральным газопроводам, обеспечил 60% консолидированной EBITDA группы в 2013 г.

Высокая клиентская концентрация

ОАО Газпром («ВВВ»/прогноз «Негативный») является основным клиентом группы, который обеспечил 71% выручки ИЦА в 2013 г., что представляет собой снижение относительно 76% в 2012 г. В январе 2011 г. Газпром и ИЦА подписали пятилетнее соглашение на транзит газа из Центральной Азии объемом в 28 млрд. куб. м. Условия «качай-или-плати» (ship-or-pay) распространяются на 80% договорных объемов транзита. В 2012 и 2013 гг., несмотря на значительно более низкие объемы транспортировки, прибыль ИЦА не испытала негативного воздействия, так как Газпром выполнял свои обязательства на условиях «качай-или-плати».

Согласно нашему рейтинговому сценарию прогнозируется стабильная выручка от газа до января 2016 г., когда истекает контракт с Газпромом. При этом, мы считаем, что закупки

Газпромом газа в Центральной Азии, а значит и выручка от транзита, могут сократиться ввиду текущих объемов закупок.

Полностью регулируемые тарифы

Прибыльность группы обусловлена внутренними тарифами по принципу «издержки плюс» и регулируемые ценами на газ, устанавливаемыми Агентством Республики Казахстан по регулированию естественных монополий. Fitch рассматривает тарифное регулирование в Казахстане как развивающееся. Исторически цены на газ и тарифы на транзит были достаточными для поддержания КТГ адекватной прибыли и финансирования своих капиталовложений. В своем рейтинговом сценарии агентство ожидает продолжения такой ситуации. В то же время в случае продолжительной экономической рецессии Агентство Республики Казахстан по регулированию естественных монополий может столкнуться с давлением в сторону ограничения роста тарифов в будущем, что может вынудить КТГ увеличить левередж до уровня выше ожиданий Fitch.

Посильные капиталовложения

Агентство рассматривает как посильную инвестиционную программу группы объемом 140 млрд. тенге на 2014-2016 гг., которая будет частично финансироваться за счет заимствований, и ожидает, что показатели кредитоспособности по-прежнему будут соответствовать текущим рейтингам. После того как КТГ завершит большинство своих проектов развития в 2014 г., годовые капиталовложения должны сократиться до менее 40 млрд. тенге в год в 2015 и 2016 гг. по сравнению с приблизительно 70 млрд. тенге в год в 2013 и 2014 гг.

Агентство не предполагает какого-либо существенного воздействия на кредитоспособность КТГ в результате строительства трубопровода Бейнеу-Бозой-Шымкент и нитки С газопровода Казахстан-Китай, которые финансируются совместным предприятием КТГ с China National Petroleum Corporation (далее – «CNPC», «A+»/прогноз «Стабильный») и гарантируются CNPC и НК КМГ без регресса на КТГ.

Умеренно растущий левередж

На конец 2013 г. скорректированный валовый левередж КТГ по денежным средствам от операционной деятельности (FFO) был равен 1,8х, и агентство ожидает, что он достигнет 2,3х в 2016 г. По прогнозам Fitch, обеспеченность процентных платежей по FFO у группы ухудшится до 7,7х в 2017 г. по сравнению с 10,5х на конец 2013 г., что по-прежнему является адекватным для текущих рейтингов.

ФАКТОРЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ ВЛИЯТЬ НА РЕЙТИНГИ В БУДУЩЕМ

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

- Позитивное рейтинговое действие по НК КМГ
- Свидетельства более сильных связей между НК КМГ и КТГ.

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

- Негативное рейтинговое действие по НК КМГ
- Свидетельства ослабления связей между НК КМГ и КТГ, например, продолжительное ухудшение кредитоспособности с увеличением скорректированного валового левереджа по FFO до более чем 3,0х или отмена положения о кросс-дефолте.

ЛИКВИДНОСТЬ И СТРУКТУРА ДОЛГА

На конец 2013 г. краткосрочный долг КТГ в размере 33,7 млрд. тенге полностью покрывался денежными средствами и краткосрочными банковскими депозитами на сумму 22 млрд. тенге и неиспользованными кредитными линиями в размере 38,3 млрд. тенге. Крупных погашений долга не предстоит в 2014-2016 гг., и сроки по почти 90% долга КТГ приходятся на 2017 г., когда наступает погашение еврооблигаций ИЦА на сумму 540 млн. долл. КТГ намерена привлечь заимствования в размере до 50 млрд. тенге в 2014 г. для финансирования капиталовложений.

В феврале 2014 г. Казахстан провел девальвацию национальной валюты до 185 тенге за доллар США, или на 17% относительно конца 2013 г., что последовало за снижением курса российского рубля на 13%. Мы ожидаем, что это не окажет существенного влияния на левередж группы, поскольку потери по долларовому долгу будут в значительной мере компенсированы долларовой выручкой ИЦА.

СПИСОК РЕЙТИНГОВЫХ ДЕЙСТВИЙ

АО КазТрансГаз

Долгосрочный РДЭ в иностранной валюте повышен с уровня «BB+» до «BBB-», прогноз «Стабильный»

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

Краткосрочный РДЭ повышен с уровня «B» до «F3»

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

Долгосрочный приоритетный необеспеченный рейтинг повышен с уровня «BB+» до «BBB-»

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

АО Интергаз Центральная Азия

Долгосрочный РДЭ в иностранной валюте повышен с уровня «BB+» до «BBB-», прогноз «Стабильный»

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

Краткосрочный РДЭ повышен с уровня «B» до «F3»

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

Долгосрочный приоритетный необеспеченный рейтинг повышен с уровня «BB+» до «BBB-»

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

АО КазТрансГаз Аймак

Долгосрочный РДЭ в иностранной валюте повышен с уровня «BB+» до «BBB-», прогноз «Стабильный»

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

Краткосрочный РДЭ повышен с уровня «B» до «F3»

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

Долгосрочный приоритетный необеспеченный рейтинг повышен с уровня «BB+» до «BBB-»

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

Контакты:

Ведущий аналитик
Дмитрий Маринченко
Младший директор
+44 20 3530 1056

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

Председатель комитета
Алекс Гриффитс
Управляющий директор
+44 20 3530 1709

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

Дополнительная информация представлена на сайтах www.fitchratings.com. и 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 рейтинговые критерии представлены на сайте www.fitchratings.com: см. «Рейтингование корпоративных эмитентов» (Corporate Rating Methodology) от 5 августа 2013 г.

Информация о том, были ли рейтинги запрошены эмитентом, приведена по ссылке: [Solicitation Status](#)

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. 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. FITCH МОГЛО ПРЕДОСТАВЛЯТЬ ДРУГИЕ РАЗРЕШЕННЫЕ УСЛУГИ РЕЙТИНГУЕМОМУ ЭМИТЕНТУ ИЛИ СВЯЗАННЫМ С НИМ ТРЕТЬИМ СТОРОНАМ. ИНФОРМАЦИЯ О ДАННОЙ УСЛУГЕ ПРИМЕНИТЕЛЬНО К РЕЙТИНГАМ, ПО КОТОРЫМ ВЕДУЩИЙ АНАЛИТИК БАЗИРУЕТСЯ В ЮРИДИЧЕСКОМ ЛИЦЕ, ЗАРЕГИСТРИРОВАННОМ В ЕС, ПРЕДСТАВЛЕНА НА КРАТКОЙ СТРАНИЦЕ ПО ЭМИТЕНТУ НА ВЕБСАЙТЕ FITCH.