



010000, Астана қ-сы, Д.Конаев к-сі, 6
Тел.+7(7172) 60-42-22, 60-42-31
факс +7(7172) 60-05-50,60-05-36
E-mail: temirzhol@railways.kz
http://www.railways.kz

010000, г.Астана, ул. Д.Кунаева, 6
Тел.+7(7172) 60-42-22, 60-42-31
факс +7(7172) 60-05-50,60-05-36
E-mail: temirzhol@railways.kz
http://www.railways.kz

JSC Kazakhstan Railways
6 D.Kunaev Str., Astana 010000
Tel.+7(7172) 60-42-22, 60-42-31
fax +7(7172) 60-05-50,60-05-36
E-mail: temirzhol@railways.kz
http://www.railways.kz

25.12.2015 № 4372-II

АО «Казахстанская фондовая биржа»

Настоящим Акционерное общество «Қазақстан темір жолы» (далее – АО «НК «ҚТЖ») согласно Правил размещения на интернет-ресурсе депозитария финансовой отчетности, фондовой биржи информации о корпоративных событиях, финансовой отчетности и аудиторских отчетов, а также информации о суммарном размере вознаграждения членов исполнительного органа по итогам года, утвержденных постановлением Правления Национального Банка Республики Казахстан от 24 февраля 2012 года № 72, сообщает, что 21 декабря 2015 года Международное рейтинговое агентство Fitch Ratings подтвердило рейтинги АО «НК «ҚТЖ» на уровне «BBB», прогноз «негативный».

Приложение: на 9 листах. 13кг

- пресс-релиз Международного рейтингового агентства Fitch Ratings от 21 декабря 2015 года на английском и русском языках.

Вице-президент

Р. Скляр

Исп. Кайратова А.
87172 60 37 46



10981

Fitch подтвердило рейтинги Казахстан Темір Жолы на уровне «BBB», прогноз «Негативный»

(перевод с английского языка)

Fitch Ratings-Лондон-21 декабря 2015 г. Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента («РДЭ») и приоритетный необеспеченный рейтинг АО НК Казахстан темір жолы («КТЖ») на уровне «BBB». Прогноз – «Негативный». Приоритетный необеспеченный рейтинг Kazakhstan Temir Zholy Finance B.V. также подтвержден на уровне «BBB».

Подтверждение рейтингов отражает наши ожидания, что правительство Казахстана (суверенный РДЭ в иностранной валюте «BBB+»/прогноз «Стабильный»/«F2») предоставит достаточную материальную поддержку КТЖ для выплаты или обслуживания обязательств, несмотря на недостаточные повышения тарифов на 2016-2020 гг. и быстрое ухудшение кредитоспособности компании на самостоятельной основе. Прогноз может быть пересмотрен на «Стабильный», если правительство осуществит меры материальной поддержки, которые сгладят сохраняющееся давление на ликвидность и самостоятельную кредитоспособность КТЖ.

Девальвация тенге к доллару США увеличила стоимость финансовых обязательств компании в тенге, что ослабляет ее показатели левериджа. В то же время повышение долгосрочного тарифа ниже ожидаемой инфляции, вероятно, приведет к снижению уровней маржи и генерирования операционного денежного потока. В результате мы снизили нашу оценку самостоятельного профиля КТЖ до «B+».

КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ

Рейтинги обусловлены господдержкой

Мы применяем рейтинговый подход «сверху-вниз» к рейтингам КТЖ (отсчитывая рейтинги компаний от рейтингов Казахстана) с учетом сильных стратегических и операционных связей с государством, но отсутствия значительных прямых гарантий или положений о кросс-дефолте. Рейтинги КТЖ на одну ступень ниже рейтингов Казахстана на основании наших ожиданий, что государство предоставит достаточную и своевременную материальную поддержку КТЖ для обслуживания ее обязательств.

КТЖ находится в 100-процентной непрямой собственности государства (через Фонд национального благосостояния Самрук-Казына («BBB+»/прогноз «Стабильный»/«F2»)). КТЖ имеет стратегическую значимость для Казахстана («BBB+»/прогноз «Стабильный»/«F2») как монопольный собственник/оператор железнодорожной инфраструктуры Казахстана, обеспечивающий около половины грузовых и пассажирских перевозок в стране. Тарифы компании регулируются, а ее инвестиционные планы одобряются и частично софинансируются государством (в форме взносов в уставный капитал и кредитов). Правительство также предоставляет КТЖ прямые субсидии по убыточному сегменту пассажирских перевозок.

Ослабление самостоятельной кредитоспособности на несколько уровней

Ряд негативных событий в 2015 г. сказался на финансовых показателях КТЖ. Они включают замораживание тарифов на грузовые перевозки в 2015 г., падение грузооборота и девальвацию тенге к доллару США почти на 75% с августа этого года. В результате мы ожидаем, что скорректированный валовый леверидж по денежным средствам от операционной деятельности (FFO) у КТЖ увеличится до 6,4x в 2015 г. по сравнению с 3,3x в 2014 г., а обеспеченность процентных платежей по FFO снизится с 6,2x до 3,0x. С учетом непростых экономических перспектив в Казахстане и соседней России и более слабых

прогнозов роста в Китае мы не ожидаем восстановления левериджа компании до менее 5,8x в среднесрочной перспективе с учетом недавнего установления тарифов.

Бизнес-профиль КТЖ продолжает получать преимущества от монопольных позиций компании, а также от относительно диверсифицированной структуры продуктов и клиентской базы со сбалансированным присутствием на внутреннем, транзитном и экспортном рынках. В то же время ослабление показателей кредитоспособности, в частности увеличение левериджа, оказывает существенное давление на кредитное качество компании, которое Fitch в настоящее время оценивает на уровне «B+».

Падение грузооборота

Грузооборот КТЖ (в тонно-км) снизился на 6% в 2014 г. и, по оценкам компании, сократится еще на 11%-12% в 2015 г. Это обусловлено в основном снижением экспорта и транзита грузов. Сокращение грузооборота влияет на КТЖ посредством более низкой выручки и прибыльности ввиду негибкой и преимущественно фиксированной базы затрат. Девальвация тенге может улучшить конкурентные позиции и торговые потоки Казахстана, хотя Fitch ожидает дальнейшее умеренное снижение грузооборота в 2016 г.

Рост тарифов ниже темпов инфляции

Тарифы на грузовые и пассажирские перевозки не были повышенены в 2015 г. ввиду обеспокоенности государства относительно негативного влияния подобного повышения на ослабленную экономику страны. Это сказалось на генерировании денежных потоков и финансовом профиле КТЖ.

В декабре 2015 г. регулятор одобрил минимальное годовое повышение магистрального инфраструктурного тарифа для КТЖ на 2016-2020 гг. Повышение тарифа на услуги локомотивной тяги еще предстоит одобрить, но компания ожидает в целом аналогичный рост. Это ниже ожидаемого годового уровня инфляции в 7%. В то же время правительство одобрило сокращение инвестиционной программы КТЖ до 609 млрд. тенге на 2016-2020 гг. Это означает, что уменьшение годовых инвестиций может составить до 80% в год относительно 2012-2014 гг.

Хотя более низкие тарифы вместе с сокращением капиталовложений могут обусловить слабоположительный свободный денежный поток, это оказало бы негативное влияние на леверидж ввиду более низких уровней генерирования FFO и маржи. В целом, по нашим оценкам, решение по тарифам приведет к увеличению скорректированного левериджа по FFO в среднем на 0,8x в 2016-2018 гг.

Оптимизация капитальных и операционных расходов

КТЖ реализует ряд инициатив по сокращению расходов, чтобы сгладить негативное влияние замораживания тарифов и снижения грузооборота. Это обусловило снижение операционных расходов на 16,6% в 1 полугодии 2015 г. Компания также уменьшила план капиталовложений до 654 млрд. тенге на 2015-2018 гг. Хотя эти меры являются позитивными для кредитоспособности в краткосрочной перспективе, более долгосрочное увеличение расходов может быть сложно сдерживать.

Негативное влияние девальвации тенге

Тенге потерял около 75% своей стоимости относительно доллара США после перехода правительства к плавающему обменному курсу в августе 2015 г. КТЖ подвержена колебаниям валютного курса ввиду валютного несоответствия между ее доходами и долгом. На конец сентября 2015 г. 59% валового долга было номинировано в иностранной валюте (преимущественно в долларах США) в сравнении с лишь 20% выручки (главным образом за

транзитные перевозки, номинированной в швейцарских франках). Большинство затрат и капитальных вложений номинированы в тенге.

КТЖ планирует сократить долю валютного долга за счет выпуска облигаций, номинированных в тенге. Нам еще предстоит увидеть, будет ли достаточная ликвидность в тенге предоставлена властями. Финансовое хеджирование риска по курсу тенге к доллару исторически было ограничено отслеживанием валютного курса и поддержанием части денежных средств в долларах США.

КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

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

- Среднее увеличение тарифов на грузовые перевозки на 4% в 2016-2018 гг. при темпах инфляции в 7,5%
- Продолжение снижения грузооборота на 6% в 2016 г., а затем рост на уровне 1,5% в 2017 г. и 2,5% в 2018 г.
- Среднегодовые поступления от приватизации миноритарных долей в непрофильных дочерних компаниях на уровне 16,6 млрд. тенге в 2015-2018 гг.
- Продолжение компенсации потерь по подразделению пассажирских перевозок в форме государственных субсидий.
- Суммарные капиталовложения на уровне 654 млрд. тенге в 2015-2018 гг.
- Коэффициент денежных дивидендных выплат в 15%.
- Государственные взносы капитала по ряду инвестиционных проектов на сумму 68,3 млрд. тенге в 2015 г. и 36,4 млрд. тенге в 2016 г.
- Средняя процентная ставка по новым заимствованиям в 8%.
- Выпуск внутренних облигаций на 200 млрд. тенге в 2016 г., который будет использован для выплаты валютного долга; это существенно улучшит ситуацию с подверженностью компании валютному риску.
- Продолжение снижения курса тенге до 375 тенге/долл. к концу 2018 г.

ФАКТОРЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ ВЛИЯТЬ НА РЕЙТИНГИ В БУДУЩЕМ

Позитивные рейтинговые факторы: прогноз по рейтингам является «Негативным», и мы в настоящее время не ожидаем повышения рейтингов. В то же время будущие события, которые, тем не менее, могут привести к позитивному рейтинговому действию, включают:

- В случае повышения рейтинга Казахстана аналогичное рейтинговое действие может быть проведено по КТЖ, если не произойдет ослабления связей с государством.

Пересмотр прогноза по рейтингу КТЖ на «Стабильный» будет зависеть от свидетельств государственной поддержки в краткосрочной перспективе, включая среди прочего взносы капитала, сглаживающие давление на баланс, поддержку ликвидностью для выплаты по еврооблигациям в мае 2016 г. и содействие со сведением к минимуму подверженности валютному риску.

Негативные рейтинговые факторы: будущие события, которые могут привести к негативному рейтинговому действию, включают:

- В случае понижения рейтинга Казахстана аналогичное рейтинговое действие будет проведено по КТЖ.
- Ослабление господдержки, предоставляемой КТЖ.

В отношении суверенного рейтинга Казахстана, конечной материнской структуры КТЖ, в комментарии о рейтинговом действии 30 октября 2015 г. Fitch указало следующие факторы, которые могут влиять на рейтинги в будущем:

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

- Ошибки в проводимой политике и/или длительный период низких цен на нефть, что вызовет ослабление суверенного внешнего баланса
- Возобновление ослабления банковского сектора, что приведет к условным обязательствам для суверенного эмитента
- Событие из области политического риска.

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

- Шаги, направленные на укрепление кредитно-денежной и валютной политики
- Шаги, направленные на снижение уязвимости государственных финансов к резким негативным изменениям цены на нефть в будущем, например, за счет сокращения дефицита ненефтяного бюджета, который в настоящее время оценивается в более чем 9% от ВВП
- Существенные улучшения в сфере управления и институциональной среды.

ЛИКВИДНОСТЬ

Уровень ликвидности у КТЖ зависит от пересмотра ковенантов и получения разрешений на отступление от них. На конец 1 полугодия 2015 г. компания имела денежные средства и эквиваленты в размере 58,2 млрд. тенге и доступные кредитные линии на 80 млрд. тенге в сравнении с краткосрочными погашениями долга на сумму 124,6 млрд. тенге. Кроме того, ожидается, что отрицательный свободный денежный поток увеличит потребности в финансировании примерно на 110 млрд. тенге.

Доступные кредитные линии у компании на сумму 80 млрд. тенге на конец 1 полугодия 2015 г. включали синдицированный кредит на 300 млн. долл. от ЕБРР и ряда банков, предназначенный для рефинансирования еврооблигаций на сумму 350 млн. долл. со сроком в мае 2016 г. Ввиду девальвации тенге компания более не ожидает выполнения финансовых ковенантов, установленных по этому кредиту, и ведет переговоры по пересмотру пакета финансирования. Пересмотр ковенантов становится все более непростой задачей на фоне продолжения снижения курса тенге.

Кроме того, компания ведет переговоры по ковенантам по некоторым существующим долговым обязательствам (общий объем близок к 150 млрд. тенге). Если компании не удастся договориться по ковенантам, Fitch ожидает, что государство предоставит своевременную финансовую поддержку.

Контакты:

Ведущий аналитик
Алексей Евстратенков
Аналитик
+44 20 3530 1089

Главный аналитик
Мария Фассахова
Директор

+44 20 3530 1746
Fitch Ratings Limited
30, Норт Колоннейд
Лондон E14 5GN

Председатель комитета
Пол Ланд
Старший директор
+44 20 3530 1244

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 методологии:

«Рейтингование корпоративных эмитентов: включая краткосрочные рейтинги и увязку рейтингов материнской и дочерней структур»/Corporate Rating Methodology - Including Short-Term Ratings and Parent and Subsidiary Linkage (17 августа 2015 г.):

https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report_frame.cfm?rpt_id=869362

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. 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 ПРИМЕНЯЕТСЯ К РЕЙТИНГАМ, ПО КОТОРЫМ ВЕДУЩИЙ АНАЛИТИК БАЗИРУЕТСЯ В ЮРИДИЧЕСКОМ ЛИЦЕ, ЗАРЕГИСТРИРОВАННОМ В ЕС, ПРЕДСТАВЛЕНА НА КРАТКОЙ СТРАНИЦЕ ПО ЭМИТЕНТУ НА ВЕБСАЙТЕ FITCH.

FITCH AFFIRMS KTZ AT 'BBB'; OUTLOOK NEGATIVE

Fitch Ratings-London-21 December 2015: Fitch Ratings has affirmed JSC National Company Kazakhstan Temir Zholy's (KTZ) Long-term Issuer Default Rating (IDR) and senior unsecured rating at 'BBB'. The Outlook is Negative. Kazakhstan Temir Zholy Finance B.V.'s senior unsecured rating has also been affirmed at 'BBB'.

The affirmation reflects our expectation that the government of Kazakhstan (foreign currency IDR BBB+/Stable/F2) would provide sufficient tangible support for KTZ to repay or service its liabilities, despite insufficient tariff increases for 2016-2020 and a rapid deterioration of KTZ's standalone creditworthiness. The Outlook could be revised to Stable if the government implements tangible support measures alleviating ongoing pressure on KTZ's liquidity and standalone credit profile.

The devaluation of the Kazakh tenge to USD has increased the tenge valuation of KTZ's financial liabilities, weakening the company's leverage metrics. At the same time, a long-term tariff increase below expected inflation is likely to squeeze margins and reduce operating cash flow generation. We have lowered our assessment of KTZ's standalone profile to 'B+' as a result.

KEY RATING DRIVERS

Ratings Driven by State Support

We apply a top down approach to the ratings of KTZ from those of the government, reflecting strong strategic and operational ties with the state but also the absence of significant explicit guarantees or cross-default provisions. KTZ's ratings are one-notch lower than those of Kazakhstan based on our expectation that the government would provide sufficient and timely tangible support for KTZ to service its liabilities.

KTZ is fully state-owned (indirectly through the JSC National Welfare Fund Samruk-Kazyna (S-K; BBB+/Stable/F2). The company is strategically important to Kazakhstan (BBB+/Stable/F2) as the monopoly owner/operator of the Kazakhstan rail infrastructure and provider of around half of freight and passenger transportation in the country. KTZ's tariffs are regulated and its investment plans approved and partially funded by the state, through equity injections and loans. The government also provides direct subsidies to the loss-making passenger business.

Multi-notch Weakening of Standalone Profile

A number of adverse developments in 2015 have eroded KTZ's financial ratios. These include a freight tariff freeze in 2015, a drop in freight turnover and a near 75% devaluation of the tenge against USD since August this year. As a result, we expect KTZ's funds from operations (FFO) adjusted gross leverage to increase to 6.4x in 2015 from 3.3x in 2014 and FFO interest coverage to fall to 3.0x from 6.2x. Given the challenging economic outlook in Kazakhstan and its neighbour Russia, and weaker growth prospects in China, we do not expect the company's leverage to recover to below 5.8x over the medium term, based on the latest tariff settlement.

The business profile continues to benefit from the company's monopolistic position, fairly diversified product and customer mix and balanced exposure to the domestic, transit and export markets. However, the weakening in credit metrics, particularly increased leverage, places considerable pressure on the company's underlying credit quality, which Fitch now assesses at 'B+'.

Freight Turnover Dips

KTZ's freight turnover (tonne kilometres) declined 0% in 2014 and is estimated by the company to fall a further 11%-12% in 2015. This is mainly due to reduced exports and slower transit cargo flows. The reduction in turnover is affecting KTZ through lower revenue and profitability due to an inflexible, predominantly fixed-cost base. The tenge devaluation may improve Kazakhstan's competitive position and trade flows, although Fitch expects a further moderate fall in freight turnover in 2016.

Tariff Increases Below Inflation

Freight and passenger tariffs were not raised in 2015 due to the government's concern about the adverse impact on the weakened national economy. This has affected KTZ's cash flow generation and financial profile.

In December 2015, the regulator approved a 4% annual mainline infrastructure tariff increase for KTZ for 2016-2020. Locomotive haulage tariff increases have yet to be confirmed, but the company expects a broadly similar increase. This is below the annual expected inflation rate of 7%. At the same time, the government has approved a reduction in KTZ's investment programme to KZT609bn for 2016-2020. This means that annual investment would reduce by up to 80% per year versus 2012-2014.

Although lower tariffs together with reduced capex could result in marginally positive free cash flow, it would have a negative impact on leverage due to lower FFO generation and margins. Overall, we estimate the tariff decision to increase FFO adjusted leverage by 0.8x on average in 2016-2018.

Capex and Cost Optimisation

KTZ is applying a number of cost-cutting initiatives to mitigate the negative impact of the tariff freeze and slower turnover. These led to a 16.6% reduction in operating costs in 1H15. The company has also reduced its capex plan to KZT654bn for 2015-2018. Although these measures are credit positive in the short term, it may be difficult to contain longer-term cost increases.

Negative Impact of Tenge Devaluation

The tenge has lost around 75% of its value versus USD since the government moved to a floating exchange rate in August 2015. KTZ is vulnerable to currency exchange rate swings due to the currency mismatch between its earnings and debt. At end-September 2015, 59% of its gross debt was denominated in foreign currency (mainly USD) versus only 20% of revenue (mainly transit, CHF-denominated). Most of the costs and capex are tenge-denominated.

The company plans to reduce the proportion of foreign-currency denominated debt by issuing tenge-denominated bonds. We have yet to see whether sufficient tenge liquidity will be made available by the authorities. Financial hedging of KZT/USD risk has historically been limited to monitoring exchange rates and maintaining a portion of cash in USD.

KEY ASSUMPTIONS

- Fitch's key assumptions within the rating case for KTZ include:
- Average freight tariff increase of 4% in 2016-2018 versus inflation rate of 7.5%.
 - A continuing 6% decline in freight turnover in 2016, before reversing to 1.5% and 2.5% growth in 2017 and 2018, respectively.
 - KZT16.6bn average annual proceeds from privatisation of minority stakes in non-core subsidiaries in 2015-2018.
 - Continued loss compensation in the passenger division via state subsidies.
 - Total capex of KZT654bn in 2015-2018.
 - 15% cash dividend pay-out ratio.
 - State equity injections for selected investment projects of KZT68.3bn in 2015 and KZT36.4bn in 2016.

- Average interest rate for new borrowings of 8%.
- KZT200bn local bond issuance in 2016, used for foreign currency-denominated debt repayment; this significantly improves KTZ' foreign currency risk exposure.
- Continued tenge depreciation to 375 KZT/USD by end-2018.

RATING SENSITIVITIES

Positive: The Outlook is Negative and we currently do not anticipate an upgrade. However, future developments that could nonetheless lead to positive rating actions include:

- An upgrade of Kazakhstan's rating may be replicated for KTZ, unless its links with the state weaken.

A revision of KTZ's Outlook to Stable would be contingent on evidence of tangible state support in the near term, including but not limited to equity injections alleviating balance sheet pressure, liquidity support for May 2016 Eurobond repayment and assistance in minimising foreign currency risk exposure.

Negative: Future developments that could lead to negative rating action include:

- A downgrade of Kazakhstan's rating would be replicated for KTZ.
- Weakening of state support provided to KTZ.

For the sovereign rating of the Kazakhstan, KTZ's ultimate parent, the following sensitivities were outlined by Fitch in its rating action commentary of 30 October 2015:

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

- Policy mismanagement and/or prolonged low oil prices leading to a weakening in the sovereign external balance sheet.
- Renewed weakness in the banking sector, which leads to contingent liabilities for the sovereign.
- A political risk event.

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

- Moves to strengthen monetary and exchange rate policy.
- Steps to reduce the vulnerability of the public finances to future oil price shocks, for example, by reducing the non-oil deficit, currently estimated at more than 9% of GDP.
- Substantial improvements in governance and institutional strength.

LIQUIDITY

KTZ's liquidity adequacy is contingent on covenant renegotiation and waivers. At end-1H15 the company had KZT58.2bn of cash and equivalents and KZT80bn of available credit facilities versus short-term debt repayments of KZT124.6bn. Additionally, negative free cash flow is expected to add to funding requirements around KZT110bn.

The available credit facilities of KZT80bn at end-1H15 included a USD300m syndicated loan from EBRD and a number of banks, committed specifically for the refinancing of USD350m eurobond falling due in May 2016. Due to the tenge devaluation, the company no longer expects to meet the financial covenants set in this facility and is renegotiating the planned financing package. Covenant renegotiation becomes more challenging as the tenge continues to devalue.

Additionally, the company is renegotiating the covenants on some of its existing debt (the overall exposure close to KZT150bn). Should the company not be successful in its covenant renegotiations, Fitch expects the state to step in with timely financial support.

Contact:

Principal Analyst

Alexey Evstratenkov

Analyst
+44 20 3530 1089

Supervisory Analyst
Maria Fassakhova
Director
+44 20 3530 1746
Fitch Ratings Limited
30 North Colonnade
London E14 5GN

Committee Chairperson
Paul Lund
Senior Director
+44 20 3530 1244

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

Applicable Criteria

Corporate Rating Methodology - Including Short-Term Ratings and Parent and Subsidiary Linkage
(pub. 17 Aug 2015)

https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report_frame.cfm?rpt_id=869362

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.