



010000, Астана қ-сы, Д.Қонаев к-сі, 6  
Тел. +7(7172) 60-44-00, 60-42-31  
факс +7(7172)60-05-50  
E-mail: temirzhol@railways.kz  
http://www.railways.kz

010000, г.Астана, ул. Д.Кунаева, 6  
Тел. +7(7172) 60-44-00, 60-42-31  
факс +7(7172)60-05-50  
E-mail: temirzhol@railways.kz  
http://www.railways.kz

JSC Kazakhstan Railways  
6 D.Kunaev Str., Astana 010000  
Tel. +7(7172)60-44-00, 60-42-31  
fax +7(7172)60-05-50  
E-mail: temirzhol@railways.kz  
http://www.railways.kz

*28.11.2012 № 4208-2*

**Президенту  
АО «Казахстанская  
фондовая биржа»  
г-ну Дамитову К.К.**

**Уважаемый Кадыржан Кабдошевич!**

Согласно подпункту 4) пункта 2 статьи 29 Листинговых правил утвержденные решением Биржевого совета АО «Казахстанская фондовая биржа» (протокол 05 ноября 2009 года №29(з)) АО «Национальная компания «Қазақстан темір жолы» уведомляет о пересмотре рейтинговой оценки согласно приложению.

Приложение: на 6 листах.

**Вице-президент  
по обеспечению**

**Е. Султанов**

Исп.: Карибаев К.  
Тел.: +77172 603744



Басқару жүйесі ISO 9001:2008, ISO 14001:2004, OHSAS 18001:2007  
халықаралық стандарттарының талаптарына сәйкестігіне сертификатталған

Система управления сертифицирована на соответствие требованиям  
международных стандартов ISO 9001:2008, ISO 14001:2004, OHSAS 18001:2007

**13104**

## **Fitch повысило рейтинг Казахстан темір жолы до уровня «BBB», прогноз «Стабильный»**

*(перевод с английского языка)*

Fitch Ratings-Лондон/Москва-22 ноября 2012 г. Fitch Ratings повысило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента («РДЭ») АО НК Казахстан темір жолы («КТЖ») и приоритетный необеспеченный рейтинг Kazakhstan Temir Zholy Finance B.V. с уровня «BBB-» до «BBB». Прогноз по долгосрочному РДЭ – «Стабильный».

### **ОСНОВНЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ**

#### **- Повышение суверенного рейтинга**

Повышение рейтингов КТЖ отражает повышение агентством долгосрочных РДЭ Республики Казахстан в иностранной и национальной валюте с уровня «BBB» до «BBB+» и с «BBB+» до «А-» соответственно. Прогноз по суверенным долгосрочным РДЭ – «Стабильный» (см. сообщение 'Fitch Upgrades Kazakhstan to 'BBB+' («Fitch повысило рейтинг Казахстана до уровня «BBB+») от 20 ноября 2012 г. на сайтах [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) и [www.fitchratings.ru](http://www.fitchratings.ru)).

#### **- Сильные связи с государством**

Рейтинги КТЖ отражают тот факт, что компания находится в 100-процентной непрямой собственности государства и имеет стратегическую значимость для Казахстана, так как обеспечивает около половины грузовых и пассажирских перевозок в стране. Кроме того, тарифы компании регулируются, а ее инвестиционные планы одобряются и напрямую софинансируются государством (в форме взносов капитала и льготных кредитов). Правительство также предоставляет КТЖ прямые субсидии по убыточному сегменту пассажирских перевозок. Хотя КТЖ имеет сильные связи с правительством Казахстана, оказание полной и своевременной финансовой поддержки (что позволило бы полную увязку рейтингов компании с суверенными рейтингами) не является определенным в отсутствие прочных юридических связей (например, прямых государственных гарантий). Как следствие, рейтинг компании на один уровень ниже суверенного рейтинга. Fitch считает, что самостоятельная кредитоспособность КТЖ соответствует нижней части рейтинговой категории «BBB».

#### **- Поддержка со стороны государства продолжается**

Фонд национального благосостояния Самрук-Казына, непосредственная материнская структура КТЖ, продолжает поддерживать КТЖ и предоставил около 130 млрд. тенге в качестве прямых взносов в строительство железнодорожных линий в 2009-2011 гг. Во 2 кв. 2012 г. компания получила еще 4 млрд. тенге для финансирования расширения железнодорожной сети. КТЖ ожидает получить 10 млрд. тенге в 3 кв. 2013 г. Кроме того, Самрук-Казына предоставил приблизительно 61 млрд. тенге в форме льготного кредита на дальнейшее развитие железнодорожной сети (приблизительно под 2% на 30 лет).

#### **- Ожидается обусловленный капиталовложениями отрицательный свободный денежный поток**

Fitch полагает, что операционный денежный поток (CFO) останется сильным в 2012 г., однако увеличение капитальных вложений будет означать более высокий валовый долг. По мнению агентства, свободный денежный поток (до взносов капитала) останется отрицательным в обозримом будущем. Скорректированный левередж по денежным средствам от операционной деятельности (FFO) в 1,6х на конец декабря 2011 г. был немного ниже показателя 2010 года (1,8х) и вернулся на уровень 2009 года. Ввиду существенных капиталовложений в 2012-2015 гг., исходя из консервативного сценария роста, Fitch ожидает

заметного увеличения валового левереджа у КТЖ до свыше 3х в 2014-2015 гг. В 1 полугодии 2012 г. выручка КТЖ согласно отчетности составила 385 млрд. тенге – увеличение на 16% относительно предыдущего года в основном ввиду повышения выручки от грузовых перевозок, на долю которых приходилось более 85% всей выручки в 1 полугодии 2012 г. КТЖ получает выручку главным образом от транспортировки нефти и нефтепродуктов (около 25%), угля (около 10%), черных металлов и руды (около 6% каждый). Компания ожидает снижения объемов транспортировки нефти в 2013-2015 гг.

- Валютный риск сохраняется

Валютный риск у КТЖ по-прежнему является моментом беспокойства, поскольку по состоянию на конец 3 кв. 2012 г. около 64% долга было номинировано в долларах. Хеджирование на сегодняшний день ограничено тем, что компания отслеживает изменения обменного курса и держит часть денежных средств в долларах. Процентные ставки по долгу КТЖ являются в основном фиксированными (около 87% долга), что сокращает подверженность колебаниям процентных ставок.

## ФАКТОРЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ ОКАЗАТЬ ВЛИЯНИЕ НА РЕЙТИНГИ

Позитивные рейтинговые факторы: будущие события, которые могут привести к позитивному рейтинговому действию, включают:

- В случае позитивного изменения рейтинга Казахстана аналогичное рейтинговое действие может быть проведено по КТЖ (с сохранением существующей разницы в один уровень), если только не произойдет ослабления связей с государством.
- Промышленный рост, который обусловит более сильное увеличение объемов транспортировки, чем ожидается Fitch, был бы позитивным фактором для кредитоспособности КТЖ на самостоятельной основе и, возможно, для рейтингов компании.

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

- В случае негативного изменения рейтинга Казахстана аналогичное рейтинговое действие было бы проведено по КТЖ, если не произойдет существенного укрепления самостоятельной кредитоспособности компании.
- Продолжительное увеличение валового левереджа до уровня выше 2,5х оказало бы давление на самостоятельную кредитоспособность и, возможно, на рейтинги КТЖ (в случае одновременного ослабления связей с государством).

## ЛИКВИДНОСТЬ И СТРУКТУРА ДОЛГА

- Достаточная ликвидность

На конец 1 полугодия 2012 г. денежные средства и депозиты у КТЖ составляли 104 млрд. тенге, что достаточно для покрытия долговых обязательств с короткими сроками до погашения в размере 37 млрд. тенге. В то же время ожидаемый отрицательный свободный денежный поток продолжает увеличивать потребности в финансировании. В июле и октябре 2012 г. компания Kazakhstan Temir Zholy Finance B.V. выпустила облигации на общую сумму в 1,1 млрд. долл. с погашением 10 июля 2042 г. Поступления были частично использованы для погашения промежуточного финансирования (приблизительно 220 млн. долл.) и рефинансирования кредита от Банка Развития Казахстана, привлеченного Казтеміртрансом (около 100 млн. долл.), а остальная часть будет направлена на приобретение подвижного состава, реализацию инвестиционной программы и на другие общекорпоративные цели.

Контакты:

Ведущий аналитик  
Оксана Згуральская  
Младший директор  
+7 495 956 7099

Главный аналитик  
Джозеф Посписил  
Старший директор  
+44 20 3530 1287  
Fitch Ratings Limited  
30, Норт Колоннейд  
Лондон E14 5GN

Председатель комитета  
Ангелина Валавина  
Старший директор  
+44 20 3530 1314

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

Дополнительная информация представлена на 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.

Указанные выше рейтинги были запрошены эмитентом или от лица эмитента, поэтому Fitch получило вознаграждение за данные рейтинги.

Применимые рейтинговые критерии представлены на сайте [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com): см. «Рейтингование корпоративных эмитентов» ('Corporate Ratings Methodology') от 8 августа 2012 г.

НА ВСЕ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ FITCH РАСПРОСТРАНЯЮТСЯ ОПРЕДЕЛЕННЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ И ДИСКЛЕЙМЕРЫ. МЫ ПРОСИМ ВАС ОЗНАКОМИТЬСЯ С ЭТИМИ ОГРАНИЧЕНИЯМИ И ДИСКЛЕЙМЕРАМИ ПО ССЫЛКЕ: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). КРОМЕ ТОГО, ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЕЙТИНГОВ И УСЛОВИЯ ИХ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ДОСТУПНЫ НА ОФИЦИАЛЬНОМ ИНТЕРНЕТ-САЙТЕ АГЕНТСТВА [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). НА САЙТЕ В ПОСТОЯННОМ ДОСТУПЕ ТАКЖЕ РАЗМЕЩЕНЫ СПИСКИ ОПУБЛИКОВАННЫХ РЕЙТИНГОВ 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 UPGRADES KAZAKHSTAN TEMIR ZHOLY'S TO 'BBB'; OUTLOOK STABLE**

Fitch Ratings-London/Moscow-22 November 2012: Fitch Ratings has upgraded JSC National Company Kazakhstan Temir Zholy (KTZ) Long-term Issuer Default Rating (IDR) and Kazakhstan Temir Zholy Finance B.V.'s senior unsecured rating to 'BBB' from 'BBB-'. The Outlook on the Long-term IDR is Stable.

### **KEY DRIVERS**

#### **- Sovereign Rating Upgrade**

The upgrade of KTZ's ratings reflects the agency's upgrade of Kazakhstan's long-term foreign and local currency IDRs to 'BBB+' from 'BBB' and to 'A-' from 'BBB+', respectively, with Stable Outlooks (see 'Fitch Upgrades Kazakhstan to 'BBB+' dated 20 November 2012 at [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)).

#### **- Strong Links With The Sovereign**

KTZ's ratings reflect its 100% indirect state ownership and strategic importance to Kazakhstan, as it provides about half of freight and passenger transportation in the country. Furthermore, KTZ's tariffs are regulated and its investment plans are approved, and directly co-funded, by the state (through equity injections and soft loans). The government also provides direct subsidies for the loss-making passenger business. Although KTZ benefits from strong links with the state, full and timely financial support, which would allow rating alignment with the sovereign is not certain without robust legal ties (for example, explicit guarantees). KTZ's rating is therefore one notch down from the sovereign. Fitch considers KTZ's standalone credit profile commensurate with the low 'BBB' rating category.

#### **- State Support Continues**

JSC National Welfare Fund Samruk-Kazyna (S-K), the immediate parent company of KTZ, continues to support KTZ and provided about KZT130bn as a direct contribution to fund the construction of railway lines over 2009-2011. In Q212 it received a further KZT4bn to finance the expansion of the railway line network. The company anticipates receiving KZT10bn in Q313. Additionally, S-K has provided about KZT61bn in a way of soft loan to finance the further expansion of the railway line network (at about 2% for 30 years).

#### **- Capex Driven Negative FCF Expected**

Fitch expects cash flow from operations (CFO) to remain strong in 2012, but the increase in capex will mean higher gross debt. Fitch expects free cash flow (FCF, before equity contributions) to remain negative for the foreseeable future. KTZ's funds from operations (FFO) adjusted leverage of 1.6x at end-December 2011 was slightly below that of 2010 (1.8x) and returned to its 2009 level. Due to its substantial capex for 2012-15, Fitch expects under its conservative growth scenario KTZ's gross leverage to increase markedly to above 3x in 2014-15. In H112 KTZ reported revenue of KZT385bn, a 16% year-on-year increase, mainly due to the increase of freight transportation revenue that accounted for over 85% of total revenue in H112. KTZ mainly derives revenue from the transportation of oil and oil products (about 25%), coal (about 10%), ferrous metals and ore (about 6% each). The company expects oil transportation volumes to decrease over 2013-2015.

#### **- FX Risk Remains**

FX risk remains a concern for KTZ as at end-Q312 about 64% of its debt was denominated in dollars. Hedging is currently limited to monitoring exchange rates changes and maintaining a portion of cash in dollars. Interest on KTZ's debt is mostly fixed (about 87% of debt), reducing its exposure to interest rate fluctuations.

### **RATING SENSITIVITY ANALYSIS**

Positive: Future developments that could lead to positive rating actions include:

- A positive change in Kazakhstan's rating may be replicated for KTZ (with the current one notch differential), unless its links with the state weaken.
- Industrial growth leading to transport volume growth stronger than Fitch anticipates would be positive for KTZ's stand alone credit profile and possibly ratings.

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

- A negative change in Kazakhstan's rating would be replicated for KTZ unless KTZ's standalone profile significantly strengthens.
- A sustained increase in gross leverage beyond 2.5x would put pressure on KTZ's standalone profile and possibly ratings (should the links with government simultaneously weaken).

## LIQUIDITY & DEBT STRUCTURE

### - Sufficient Liquidity

KTZ's end-H112 cash and deposits stood at KZT104bn which is sufficient to cover short-term debt maturities of KZT37bn. However, expected negative FCF continues to add to funding requirements. In July and October 2012 Kazakhstan Temir Zholy Finance B.V. issued notes for the total amount of USD1.1bn due 10 July 2042. Proceeds were partially used to repay a bridge facility (approximately USD220m), to refinance a loan from JSC Development Bank of Kazakhstan entered by Kaztemirtrans (about USD100m) and the remainder will be used for acquiring rolling stock, the implementation of the investment programme and other general corporate purposes.

Contact:

Principal Analyst  
Oxana Zguralskaya  
Associate Director  
+7 495 956 7099

Supervisory Analyst  
Josef Pospisil  
Senior Director  
+44 20 3530 1287  
Fitch Ratings Limited  
30 North Colonnade  
London, E14 5GN

Committee Chair  
Angelina Valavina  
Senior Director  
+44 20 3530 1314

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

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

The ratings above were solicited by, or on behalf of, the issuer, and therefore, Fitch has been compensated for the provision of the ratings.

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, 'Corporate Rating Methodology', dated 8 August 2012, are available at [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com).

Applicable Criteria and Related Research:

Corporate Rating Methodology

[http://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report\\_frame.cfm?rpt\\_id=684460](http://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report_frame.cfm?rpt_id=684460)

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.