



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

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

« 02 » апреля 201 9 жыл
№ 107-88/1905

АО «Казахстанская фондовая биржа»

Настоящим сообщаем, что 28 марта 2019 года рейтинговое агентство Fitch Ratings подтвердило долгосрочный рейтинг АО НК «КазМунайГаз» и его нижеуказанных долговых ценных бумаг на уровне «BBB-», прогноз «Стабильный».

Объем выпуска	НИН/ISIN
500 000 000 USD	ISIN XS1807299174 (RegS), US48667QAR65 (144A)
1 250 000 000 USD	ISIN XS1807300105 (RegS), US48667QAQ82 (144A)
1 500 000 000 USD	ISIN XS1807299331 (RegS), US48667QAS49 (144A)
1 000 000 000 USD	ISIN XS0925015074 (RegS), US46639UAA34 (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)

Приложения:

1. Пресс релиз Fitch Ratings (англ., рус.);

Заместитель председателя Правления –
финансовый директор

Карабаев Д. С.

Fitch подтвердило рейтинг Национальной компании КазМунайГаз на уровне «BBB-», прогноз «Стабильный»

(перевод с английского языка)

Fitch Ratings-Лондон-28 марта 2019 г. Fitch Ratings подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента («РДЭ») АО Национальная компания КазМунайГаз (далее – «КМГ») на уровне «BBB-» со «Стабильным» прогнозом. Кроме того, агентство подтвердило приоритетный необеспеченный рейтинг компании KazMunaiGaz Finance Sub B.V. на уровне «BBB-». Полный список рейтинговых действий приведен в конце этого сообщения.

КМГ является национальной нефтегазовой компанией Казахстана («BBB»/прогноз «Стабильный») со средним масштабом добычи и переработки углеводородов, а также владельцем магистральных нефте- и газопроводов. Компания рейтингуется на один уровень ниже суверенного рейтинга Казахстана («BBB»/прогноз «Стабильный»).

КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ

Связи с государством – ключевой рейтинговый фактор: мы рейтингуем КМГ на основе подхода «сверху-вниз», на один уровень ниже рейтинга Казахстана, используя методологию рейтингования компаний, связанных с государством, в соответствии с которой компания имеет скоринговый балл 37,5. По нашему мнению, фактор статуса, собственности и контроля в отношении компании соответствует оценке «сильный уровень», а фактор истории предоставления и ожидания поддержки – оценке «умеренный уровень», поскольку государство сохраняло валовый левеидж КМГ на высоком уровне в 2014-2017 гг. Мы оцениваем фактор социально-политических последствий в случае дефолта КМГ как имеющий «сильный уровень», а фактор финансовых последствий в случае дефолта компании как имеющий «очень сильный уровень», поскольку полагаем, что КМГ является одним из основных казахстанских заемщиков на рынке еврооблигаций и служит инструментом привлечения финансирования в интересах государства.

Улучшение кредитоспособности на самостоятельной основе: мы оцениваем кредитоспособность КМГ на самостоятельной основе без учета чрезвычайной поддержки со стороны правительства Казахстана на уровне «BB-», что представляет собой повышение относительно нашей предыдущей оценки, соответствовавшей рейтингу в категории «B». Бизнес-профиль компании поддерживается значительным объемом добычи углеводородов (255 тыс. барр. нефтяного эквивалента в сутки в 2017 г.; 615 тыс. б. н. э. в сутки, включая добычу по компаниям, которые учитываются долевым методом), интеграцией в более стабильные сегменты транспортировки и переработки/сбыта, а также статусом КМГ как национальной нефтегазовой компании. Финансовый профиль компании сдерживает оценку на самостоятельной основе уровнем «BB-», хотя мы прогнозируем дальнейшее укрепление показателей кредитоспособности в 2020-2021 гг.

Более сильные денежные потоки снижают левеидж: по нашим оценкам, скорректированный валовый левеидж по денежным средствам от операционной

деятельности (FFO) у КМГ снизился до 4,2х на 30 сентября 2018 г. относительно 6,1х на конец 2017 г. ввиду более высоких цен на нефть, более слабого обменного курса тенге, начавшегося экспорта газа в Китай в 4 кв. 2017 г. и сильных результатов в сегменте переработки. По нашим ожиданиям, показатель FFO у компании в 2018-2019 гг. (примерно 2,7 млрд. долл.) будет более чем вдвое превышать уровень 2017 г. Учитывая, что КМГ завершила осуществление программы модернизации своих НПЗ в 2018 г., мы ожидаем, что капвложения в будущем станут более умеренными в долларовом выражении и свободный денежный поток будет в существенной степени положительным в среднесрочной перспективе. По прогнозам Fitch, леверидж по FFO в среднем будет составлять 3,8х на валовой основе и 2,1х на чистой основе в 2019-2021 гг.

Выкуп доли в Кашаганском месторождении откладывается: в начале 2018 г. КМГ продлила до 2022 г. опцион на выкуп у Фонда национального благосостояния Самрук-Казына («ВВВ»/прогноз «Стабильный») своей доли в крупнейшем нефтяном месторождении Кашаган. Фонд Самрук-Казына приобрел долю в 8,44% за 4,7 млрд. долл. в 2015 г., чтобы предоставить КМГ запас прочности по ее долговым ковенантам. Мы рассматриваем это продление опциона как пример предоставления поддержки компании со стороны государства. По нашему мнению, КМГ может выкупить долю в Кашаганском месторождении у фонда, используя поступления от будущего IPO, если государство примет решение направить компании поступления от публичного размещения. В отсутствие IPO мы не ожидаем, что КМГ выкупит долю, пока компания существенно не снизит сумму своего долга.

Выкуп РД КМГ: КМГ увеличила свою долю обыкновенных акций в АО «Разведка Добыча «КазМунайГаз» («РД КМГ»), крупной дочерней структуре по разведке и добыче, почти до 100% с 63% в 2018 г. посредством публичной оферты и провела делистинг РД КМГ. Оплата по сделке составила около 1,9 млрд. долл. Несмотря на отток денежных средств у КМГ в результате сделки, компания получила полный доступ к денежным средствам РД КМГ. Это обусловило снижение остатка денежных средств у РД КМГ до 1,2 млрд. долл. на конец сентября 2018 г. с 4 млрд. долл. на конец 2017 г. Кроме того, КМГ приняла решение сэкономить на расходах на уровне промежуточной холдинговой компании путем передачи дочерних структур РД КМГ непосредственно основной холдинговой компании.

Мегапроекты должны увеличить объемы: КМГ имеет доли в трех крупнейших в Казахстане проектах по добыче с международным участием: Тенгизшевройл (20-процентная доля; объем добычи 597 тыс. барр. в сутки в 2017 г.), Карачаганакское месторождение (10-процентная доля; 243 тыс. барр. в сутки) и Кашаганское месторождение (8,44-процентная доля; 169 тыс. барр. в сутки). Тенгизшевройл в настоящий момент осуществляет расширение мощностей с целью увеличения добычи на 260 тыс. барр. в сутки к 2022 г., в то время как Кашаганское месторождение наращивает объемы добычи с момента запуска в 4 кв. 2016 г., и в марте 2019 г. добыча на нем достигла 350 тыс. барр. жидких углеводородов в сутки. Два дополнительных этапа будущего развития Кашаганского месторождения могут дать увеличение добычи до 500 тыс. барр. в сутки ориентировочно к 2026 г. при существенно более низких потребностях в капиталовложениях, чем на первоначальной стадии разработки.

Объемы добычи нефти и конденсата в Казахстане увеличились приблизительно на 5% в 2018 г. и на 11% в 2017 г., что в значительной мере было обусловлено добычей на Кашаганском месторождении. Мы не ожидаем, что участие Казахстана в соглашении ОПЕК+ существенно ограничит рост объемов нефтедобычи в 2019 г.

Сдержанные перспективы по притоку дивидендов: мы прогнозируем умеренные дивиденды от компаний, в которых КМГ имеет доли участия, в 2019-2021 гг., в среднем на уровне 217 млрд. тенге (537 млн. долл.) в год. Это существенно ниже по сравнению с 380 млрд. тенге (2,4 млрд. долл.) в год в 2012-2014 гг., до падения цен на нефть. Одной из причин невысокого дивидендного дохода, несмотря на существенные доли в объемах добычи аффилированных компаний и приемлемые цены на нефть, является текущий проект расширения у Тенгизшевройла, который уже приблизительно на 50% завершен.

Мы не ожидаем дивидендов по Кашаганскому проекту в 2019-2021 гг., поскольку КМГ Kashagan B.V., 50% в которой принадлежит КМГ и которая учитывается долевым методом, с участием в проекте в размере 16,88%, будет использовать свой свободный денежный поток для погашения долгосрочных авансовых платежей за нефть в размере 2,18 млрд. долл., которые мы рассматриваем как долг. По нашим оценкам, дивиденды, полученные КМГ, должны существенно вырасти ориентировочно в 2022-2023 гг. ввиду более высоких выплат от Тенгизшевройла, если не произойдет падения нефтяных цен.

КРАТКОЕ ОБОСНОВАНИЕ

КМГ является национальной нефтегазовой компанией Казахстана со средним масштабом добычи и переработки углеводородов, которая также владеет магистральными нефте- и газопроводами. В 2017 г. добыча составляла почти 255 тыс. б.н.э. в сутки, или 615 тыс. б.н.э. в сутки с учетом долевого участия в дочерних компаниях. На компанию приходится приблизительно 27% добычи нефти в стране с учетом долевого участия в дочерних компаниях, и она владеет большинством мощностей по переработке в стране и ключевой трубопроводной инфраструктурой. КМГ в целом сопоставима с Государственной нефтяной компанией Азербайджанской Республики («ГНКАР», «ВВ+»/прогноз «Стабильный») по операционному профилю, но КМГ имеет существенно более значительную добычу углеводородов с учетом долевого участия в дочерних компаниях. Финансовый профиль КМГ сильнее, чем у ГНКАР.

Рейтинг КМГ на один уровень ниже суверенного рейтинга, исходя из скорингового балла 37,5 в соответствии с методологией агентства по рейтингованию компаний, связанных с государством. Данный скоринговый балл сравним с аргентинской YPF S.A. («В»/прогноз «Негативный»), Petroleos Mexicanos (PEMEX, «ВВВ-»/прогноз «Негативный»), ГНКАР и Indian Oil Corporation («ВВВ-»/прогноз «Стабильный»), которые также имеют достаточно сильные связи с государством.

Факторы странового потолка и операционной среды не влияли на рейтинги КМГ.

КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

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

- Цена на нефть Brent: 65 долл./барр. в 2019 г., 62,5 долл./барр. в 2020 г., 60 долл./барр. в 2021 г., а затем 57,5 долл./барр.
- Средний обменный курс: 374 тенге за долл. в 2019 г., 393 тенге за долл. в 2020 г., а затем 410 тенге за долл.;
- Добыча нефти и газа дочерними компаниями на неизменном уровне или ее умеренное снижение, а также отсутствие дивидендов по Кашаганскому проекту в 2019-2022 гг.;
- Более сильные финансовые показатели в сегменте транспортировки в 2019-2021 гг. ввиду растущего экспорта газа в Китай;
- Улучшение прибыльности в сегменте переработки и сбыта в 2019-2021 гг. относительно 2017 г. ввиду более высоких тарифов на переработку;
- Капиталовложения в среднем на уровне 500 млрд. тенге в год в 2018-2021 гг.
- Отсутствие существенных продаж активов в 2018-2021 гг.

ФАКТОРЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ ВЛИЯТЬ НА РЕЙТИНГИ В БУДУЩЕМ

События, которые могут вместе или в отдельности привести к позитивному рейтинговому действию, включают следующее:

- Повышение суверенного рейтинга.
- Более сильные связи между Казахстаном и КМГ.
- Улучшение рейтинга КМГ на самостоятельной основе, включая скорректированный валовый леверидж по FFO устойчиво ниже 4х.

События, которые могут вместе или в отдельности привести к негативному рейтинговому действию, включают следующее:

- Понижение суверенного рейтинга более чем на один уровень, исходя из стабильности рейтинга КМГ на самостоятельной основе.
- Более слабые связи между Казахстаном и КМГ.

В своем комментарии по суверенному рейтингу Казахстана от 21 марта 2019 г. Fitch указывало следующие факторы, которые могут влиять на рейтинги страны в будущем. Следующие факторы, вместе или в отдельности, могут привести к позитивному рейтинговому действию:

- Улучшение индикаторов качества управления и укрепление проводимой политики, что обеспечит сближение показателей с сопоставимыми эмитентами с рейтингами «BBB».
- Устойчивое улучшение ситуации в банковском секторе.
- Улучшение устойчивости экономики и государственных финансов к шокам по сырьевым товарам.

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

- Политика, которая привела бы к увеличению бюджетного дефицита или негативно сказалась бы на доверии к монетарной политике.
- Материализация существенных дополнительных условных обязательств для баланса государственного сектора со стороны банковской системы.

ЛИКВИДНОСТЬ

Сильная ликвидность, валютный долг: по состоянию на 31 декабря 2018 г. краткосрочный долг группы приблизительно в 700 млрд. тенге, включая краткосрочную

часть авансовых платежей по поставкам нефти, был бы полностью покрыт денежными средствами и краткосрочными инвестициями, которые мы оцениваем в 2 500 млрд. тенге. На конец 2017 г., 94% денежных средств и депозитов КМГ и 95% долга группы были номинированы в долларах США.

Акцент на валовых показателях: мы ставим больший акцент на валовом леверидже КМГ ввиду рисков, связанных с доступностью денежных средств, которые компания держит в казахстанских банках. Исторически группа полагается на внешний долг для финансирования капиталовложений. КМГ постепенно снижает долю денежных средств и депозитов, размещенных в казахстанских банках с низкими рейтингами, в течение последних восьми лет, в то время как процентная доля средств в имеющих высокие рейтинги международных банках существенно увеличилась. Продолжение политики КМГ, в результате которой основная часть ее ликвидности находилась бы в сильных банках, может привести к тому, что мы будем уделять показателям чистого левериджа более значительное внимание, чем показателям валового левериджа.

Ковенанты по облигациям будут ослаблены: КМГ запросила согласие держателей облигаций на приведение условий по облигациям с погашением в 2022, 2023, 2027 и 2047 гг. в соответствие с условиями облигаций, выпущенных 24 апреля 2018 г., и на выкуп облигаций со сроком погашения в 2044 г. Если данный запрос будет удовлетворен, это будет означать, что ковенант по отношению чистого долга к EBITDA будет исключен из условий облигаций КМГ среди прочих изменений. Такие ковенанты по облигациям нередко отсутствуют у эмитентов с рейтингами категории «BBB» или выше. Мы продолжим фокусироваться на анализе финансовой политики и прогнозируемых показателей кредитоспособности КМГ. Ковенант в 3,5x по отношению чистого долга к EBITDA останется в некоторых соглашениях по банковским кредитам у компании.

ПОЛНЫЙ СПИСОК РЕЙТИНГОВЫХ ДЕЙСТВИЙ НК КМГ

Долгосрочные РДЭ в иностранной и национальной валюте подтверждены на уровне «BBB-», прогноз «Стабильный»

Краткосрочный РДЭ в иностранной валюте подтвержден на уровне «F3»

Приоритетные необеспеченные рейтинги в иностранной и национальной валюте подтверждены на уровне «BBB-».

KazMunaiGaz Finance Sub B.V.

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

Контакты:

Ведущий аналитик
Нильс Ванден Буш
Аналитик
+44 20 3530 1971

Главный аналитик
Мириам Аффри
Старший директор
+44 20 3530 1919
Fitch Ratings Limited
30, Норт Колоннейд
Лондон E14 5GN

Председатель комитета
Питер Арчбольд, CFA
Старший директор
+44 20 3530 1172

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

Краткая информация по финансовым корректировкам

- Fitch добавило статьи из отчета о прибылях и убытках и баланса КМГ в финансовые показатели КМГ. В результате долг КМГ на конец 2017 г. увеличился на 138 млрд. тенге, а EBIT за 2017 г. улучшилась на 806 млрд. тенге, в то время как денежные потоки КМГ не были затронуты.
- Fitch рассматривает долгосрочную авансовую оплату по поставкам нефти от Vitol как долг. В результате скорректированный долг КМГ увеличился на 913 млрд. тенге на конец 2017 г. Соответствующие процентные платежи добавлены к процентным расходам КМГ.
- Fitch включило полную сумму гарантии по кредиту в размере 313 млн. долл., предоставленной ТОО Газопровод Бейнеу-Шымкент, СП КМГ, в долг на конец 2017 г.
- Fitch скорректировало долг КМГ, прибавив 6х годовых расходов по операционному лизингу.
- Агентство исключило денежные средства, выступающие в качестве залогового обеспечения по кредиту, в размере 62 млрд. тенге из доступных к использованию денежных средств КМГ.

Дополнительная информация представлена на сайте www.fitchratings.com. 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»/Corporate Rating Criteria (19 февраля 2019 г.)

<https://www.fitchratings.com/site/re/10062582>

«Определение разницы в уровнях рейтингов и рейтинги возвратности активов для корпоративных эмитентов»/Corporates Notching and Recovery Ratings Criteria (23 марта 2018 г.)

<https://www.fitchratings.com/site/re/10024585>

«Рейтинги возвратности активов: страновой подход»/Country-Specific Treatment of Recovery Ratings Criteria (18 января 2019 г.)

<https://www.fitchratings.com/site/re/10058988>

«Методология рейтингования компаний, связанных с государством»/Government-Related Entities Rating Criteria (25 октября 2018 г.):

<https://www.fitchratings.com/site/re/10047173>

«Секторальные навигаторы»/Sector Navigators (23 марта 2018 г.)

<https://www.fitchratings.com/site/re/10023790>

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](http://www.fitchratings.com). НА САЙТЕ В ПОСТОЯННОМ ДОСТУПЕ ТАКЖЕ РАЗМЕЩЕНЫ СПИСКИ ОПУБЛИКОВАННЫХ РЕЙТИНГОВ, РЕЙТИНГОВЫХ КРИТЕРИЕВ И МЕТОДОЛОГИЙ. 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 ДРУГИЕ РЕЛЕВАНТНЫЕ ПОЛИТИКИ И ПРОЦЕДУРЫ. ИНФОРМАЦИЯ О СООТВЕТСТВУЮЩИХ ИНТЕРЕСАХ ДИРЕКТОРОВ И АКЦИОНЕРОВ ДОСТУПНА ПО ССЫЛКЕ [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). FITCH МОГЛО ПРЕДОСТАВЛЯТЬ ДРУГИЕ РАЗРЕШЕННЫЕ УСЛУГИ РЕЙТИНГУЕМОМУ ЭМИТЕНТУ ИЛИ СВЯЗАННЫМ С НИМ ТРЕТЬИМ СТОРОНАМ. ИНФОРМАЦИЯ О ДАННЫХ УСЛУГАХ ПРИМЕНИТЕЛЬНО К РЕЙТИНГАМ, ПО КОТОРЫМ ВЕДУЩИЙ АНАЛИТИК БАЗИРУЕТСЯ В ЮРИДИЧЕСКОМ ЛИЦЕ, ЗАРЕГИСТРИРОВАННОМ В ЕС, ПРЕДСТАВЛЕНА НА КРАТКОЙ СТРАНИЦЕ ПО ЭМИТЕНТУ НА ВЕБ-САЙТЕ FITCH.

© 2019 г. Владелец авторских прав: Fitch Ratings, 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, а также при подготовке других отчетов (включая прогнозную информацию) 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 и отчетов 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 и подготовке отчетов 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 и финансовые и прочие прогнозы 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 и прогнозы могут влиять будущие события и условия, которые не ожидалось на момент, когда был присвоен или подтвержден рейтинг или сделан или подтвержден прогноз.

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, публикуется на условиях «как есть», без каких-либо заверений и гарантий, и Fitch не дает заверений или гарантий в том, что отчет или какая-либо

содержащаяся в нем информация будет соответствовать каким-либо требованиям получателя отчета. Рейтинги Fitch представляют собой мнение относительно кредитного качества ценной бумаги. Данное мнение и отчеты, подготовленные Fitch, основаны на установленных критериях и методологиях, которые Fitch пересматривает и обновляет на постоянной основе. Таким образом, рейтинги и отчеты являются коллективным продуктом Fitch, и никакое физическое лицо или группа лиц не несет единоличной ответственности за рейтинг или отчет. 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.

Fitch Ratings, Inc. зарегистрирована Комиссией США по ценным бумагам и биржам в качестве Национально признанной статистической рейтинговой организации («NRSRO»). В то время как некоторые кредитные рейтинговые дочерние организации NRSRO перечислены в пункте 3 Формы NRSRO и таким образом уполномочены присваивать кредитные рейтинги от лица NRSRO (см. [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory)), другие кредитные рейтинговые дочерние организации не указаны в Форме NRSRO (т.е. не являются NRSRO) и, как следствие, кредитные рейтинги, присваиваемые этими дочерними организациями, не присваиваются от лица NRSRO. В то же время сотрудники организаций, не являющихся NRSRO, могут принимать участие в определении кредитных рейтингов, присваиваемых NRSRO или от лица NRSRO.

СТАТУС ЗАПРОШЕННОСТИ РЕЙТИНГА

Указанные выше рейтинги были запрошены рейтингуемым лицом/эмитентом или связанной третьей стороной и были присвоены или поддерживались по запросу рейтингуемого лица/эмитента или связанной третьей стороны. Какие-либо исключения приведены ниже.

ПОЛИТИКА ИНДОССИРОВАНИЯ

Подход Fitch к индоссированию рейтингов, в соответствии с которым рейтинги, присваиваемые за пределами ЕС, могут использоваться регулируемыми компаниями на территории ЕС в регулятивных целях согласно требованиям Регулирования ЕС в отношении кредитных рейтинговых агентств, представлен в разделе по регулятивному раскрытию информации в ЕС (EU Regulatory Disclosures). Статус индоссирования в отношении всех Международных рейтингов указан на веб-сайте Fitch на странице с краткой информацией об эмитенте по каждому рейтингуемому эмитенту или на странице с информацией о сделке по всем сделкам структурированного финансирования. Такая раскрываемая информация обновляется на ежедневной основе.

27 Mar 2019 | Affirmation

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

Fitch Ratings-London-28 March 2019: Fitch Ratings has affirmed JSC National Company KazMunayGas's (KMG) Long-Term Issuer Default Rating (IDR) at 'BBB-' with a Stable Outlook. Fitch has also affirmed KazMunayGas Finance Sub B.V.'s senior unsecured rating at 'BBB-'. A full list of rating actions is at the end of this commentary.

KMG is the national oil and gas company in Kazakhstan (BBB/Stable), with medium-scale hydrocarbon production and refining, and is the owner of trunk oil and gas pipelines. It is rated one notch below the Kazakh sovereign (BBB/Stable).

KEY RATING DRIVERS

Links with State Drive Rating: We rate KMG on a top-down basis, one notch below Kazakhstan, using our Government-Related Entities criteria, under which KMG scores 37.5 points. We assess the status, ownership and control factor for KMG as strong, while we view support track record and expectations as moderate because the government maintained KMG's gross leverage at an aggressive level in 2014-2017. We view socio-political implications of a KMG default as strong and financial implications of its default as very strong because we believe KMG is a major Kazakh borrower in the Eurobond market and a proxy issuer for the government.

Improving Standalone Credit Profile: We assess KMG's standalone rating without exceptional support from the Kazakh government at 'BB-', up from our previous assessment of a 'B' category rating. Its business profile is supported by significant scale of hydrocarbons production (255 thousand barrels of oil equivalent per day (kboe/d) in 2017; 615 kboe/d including stakes in equity affiliates), integration into more stable midstream and downstream segments, and KMG's national oil and gas company status. The company's financial profile constrains the standalone rating at 'BB-', although we project further strengthening in the credit metrics in 2020-2021.

Stronger Cashflows Reduce Leverage: We estimate that KMG's funds from operations (FFO) adjusted gross leverage fell to 4.2x at 30 September 2018 from 6.1x at end-2017 due to higher oil prices, weaker tenge exchange rate, start of gas exports to China in 4Q17 and strong results in the refining segment. We expect the company's FFO in 2018-2019 (roughly USD2.7 billion) to be more than twice the 2017 level. As KMG completed its refinery modernisation programme in 2018, we

expect its future capex to moderate in US dollar terms and its free cash flow (FCF) to be significantly positive over the medium term. Fitch projects KMG's FFO leverage to average 3.8x on a gross basis and 2.1x on a net basis in 2019-2021.

Kashagan Stake Buyback Postponed: In early 2018, KMG extended the call option with JSC Sovereign Wealth Fund Samruk-Kazyna (SK, BBB/Stable) to buy back the former's stake in the giant Kashagan oilfield until 2022. The 8.44% stake was purchased by SK for USD4.7 billion in 2015 to provide KMG headroom under its debt covenants. We view this call extension as an example of state support to the company. In our view, KMG may repurchase the stake in Kashagan from SK using the funds from its future IPO if the government decides to channel the offering proceeds to the company. Absent of IPO, we do not expect KMG to repurchase the stake until it materially reduces its debt amount.

KMG EP Buyout: KMG increased its ordinary shareholding in JSC KazMunaiGas Exploration Production (KMG EP), its large upstream subsidiary, to almost 100% from 63% in 2018 via a public offer and delisted the company. The consideration amounted to around USD1.9 billion. Despite the resulting cash outflow from KMG, it gained full access to KMG EP's cash reserves. This led to a decline in KMG EP's cash balance to US1.2 billion at end-September 2018 from USD4 billion at end-2017. Additionally, KMG decided to save on expenses at the level of intermediary holding company by transferring KMG EP's subsidiaries directly to the top holding company.

Megaprojects Set to Boost Volumes: KMG has stakes in the three internationally developed giant upstream projects in Kazakhstan: TengizChevrOil (TCO; 20% stake; 597 kb/d production in 2017), Karachaganak (10%; 243 kb/d) and Kashagan (8.44%; 169 kb/d). TCO is currently undergoing expansion to increase output by 260 kb/d by 2022, while Kashagan has been ramping up production volumes since its launch in 4Q16 and reached 350 kb/d liquids production in March 2019. Two additional rounds of future Kashagan development may lead to an increase in the field's output to 500 kb/d by around 2026 with significantly lower capex requirements than in the initial development stage.

Kazakhstan increased oil and condensate production volumes by around 5% in 2018 and 11% in 2017, largely driven by Kashagan volumes. We do not expect Kazakhstan's participation in the OPEC+ agreement to materially limit its oil production growth in 2019.

Muted Outlook for Dividend Inflow: We forecast moderate dividends from KMG's equity affiliates in 2019-2021, averaging at KZT217 billion (USD537 million) annually. This is far lower than the KZT380 billion (USD2.4 billion) per annum in 2012-2014, i.e. before the oil price collapse. One of the reasons for modest dividend income despite large production volumes attributable to affiliates

and reasonable oil prices is the current expansionary project at TCO, which is already roughly 50%-completed.

We expect no dividends from Kashagan in 2019-2021 as KMG Kashagan B.V., KMG's 50% associate holding 16.88% interest in the project, will use its FCF to repay the USD2.18 billion long-term oil prepayment that we view as debt. We estimate that dividends received by KMG should grow significantly around 2022-2023, due to higher payments from TCO unless oil prices plummet.

DERIVATION SUMMARY

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. Its 2017 production was nearly 255 kboe/d, or 615 kboe/d including its share in equity affiliates. The company accounts for about 27% of domestic oil production including its share of production in affiliates, and owns most of the refining capacity in the country and key pipeline infrastructure. KMG is broadly comparable to State Oil Company of the Azerbaijan Republic (SOCAR, BB+/Stable) in operational profile, but KMG has significantly higher hydrocarbon production from equity affiliates. KMG's financial profile is stronger than SOCAR's.

KMG's rating is notched down once from the sovereign rating based on its 37.5 score under our GRE Criteria. The score is comparable to that of Argentina's YPF S.A. (B/Negative), Petroleos Mexicanos (PEMEX, BBB-/Negative), SOCAR and Indian Oil Corporation (BBB-/Stable) that also have fairly strong ties with the sovereign.

No country ceiling constraint or operating environment influence affected KMG's ratings.

KEY ASSUMPTIONS

Fitch's Key Assumptions within our Rating Case for the Issuer

- Brent oil price of USD65/bbl in 2019, USD62.5/bbl in 2020, USD60/ bbl in 2021 and USD57.5/bbl thereafter;
- Average exchange rate of KZT374 per 1 USD in 2019, KZT393 in 2020, KZT410 thereafter;
- Flat or moderately declining oil and gas production by subsidiaries and no dividends from Kashagan in 2019-2022;
- Stronger financial performance in the midstream segment in 2019-2021 due to growing gas exports to China;
- Improved profitability in the downstream segment in 2019-2021 relative to 2017 due to higher refining fees;
- Capex averaging KZT500 billion per annum in 2018-2021; and
- No significant asset disposals in 2018-2021.

RATING SENSITIVITIES

Developments That May, Individually or Collectively, Lead to Positive Rating Action

- A sovereign upgrade
- Stronger ties between Kazakhstan and KMG.
- Improvement in KMG's standalone rating including FFO adjusted gross leverage sustainably below 4x.

Developments That May, Individually or Collectively, Lead to Negative Rating Action

- A sovereign downgrade by more than one notch while assuming stable standalone rating of KMG.
- Weaker ties between Kazakhstan and KMG.

For the sovereign rating of Kazakhstan, Fitch outlined the sensitivities listed below in the rating action commentary of 21 March 2019.

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

- Improved governance indicators and strengthening of the policy mix, to be more closely aligned with 'BBB' rated peers.
- Sustainable improvement in the health of the banking sector.
- Improvement in the economy's and public finances' resilience to commodity price shocks.

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

- Policies that widen the fiscal deficit or undermine monetary policy credibility.
- Materialisation of additional significant contingent liabilities from the banking sector on the public sector balance sheet.

LIQUIDITY

Strong Liquidity, FX Debt: At 31 December 2018, the group's short-term debt of roughly KZT700 billion, including the short-term portion of oil supply prepayment, would have been fully covered by cash and short-term investments, which we estimate at KZT2,500 billion. At end-2017, 94% of KMG's cash and deposits and 95% of the group's debt was denominated in US dollars.

Emphasis on Gross Metrics: We put more emphasis on KMG's gross leverage due to risks associated with availability of cash held at Kazakh banks. Historically, the group has relied on external debt to finance capex. KMG has gradually decreased the share of cash and deposits held at low-rated domestic banks over the last eight years while the percentage of fund at high-rated international banks has significantly increased. Continuation of KMG's policy resulting in larger part of its liquidity being held at strong banks may prompt us to focus on net, rather than gross, leverage metrics.

Bond Covenants to Be Relaxed: KMG requested consent of bondholders to align terms and conditions of its 2022, 2023, 2027 and 2047 notes with those of the 2018 notes issued on 24 April 2018 and to redeem the 2044 notes. If the solicitation is successful, this would mean that the net debt-to-EBITDA incurrence covenant will be removed from KMG's bonds, among other changes. Absence of such bond covenants is often the case for issuers in the 'BBB' category or above. We will continue focusing on the analysis of KMG's financial policies and forecast credit metrics. Its 3.5x net debt-to-EBITDA covenant will remain in some bank loan agreements.

FULL LIST OF RATING ACTIONS

NC KMG

Long-Term Foreign- and Local-Currency IDRs: affirmed at 'BBB-'; Outlook Stable

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

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

KazMunaiGaz Finance Sub B.V.

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

Contact:

Principal Analyst

Niels Vanden Bussche

Analyst

+44 20 3530 1971

Supervisory Analyst

Myriam Affri

Senior Director

+44 20 3530 1919

Fitch Ratings Limited

30 North Colonnade

London E14 5GN

Committee Chairperson

Peter Archbold, CFA

Senior Director

+44 20 3530 1172

Summary of Financial Statement Adjustments

-Fitch added back KMG's income statement and balance sheet items into KMG's financials. As a

result, KMG's end-2017 debt increased by KZT138 billion and its 2017 EBIT improved by KZT806 billion, while KMG's cash flows were unaffected.

- Fitch treats the long-term prepayments for oil deliveries from Vitol as debt. As a result, KMG's adjusted debt increased by KZT913 billion at end-2017. Associated interest payments are added to KMG's interest charge.
- Fitch included the full amount of USD313 million loan guarantee provided to Beineu-Shymkent Pipeline LLP, KMG's JV, in debt at end-2017.
- Fitch adjusted KMG's debt by adding 6x the annual operating lease expense.
- Fitch removed KZT62 billion of cash pledged as loan collateral from KMG's readily available cash.

Media Relations: Adrian Simpson, London, Tel: +44 20 3530 1010, Email: adrian.simpson@thefitchgroup.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 Criteria \(pub. 19 Feb 2019\)](#)

[Corporates Notching and Recovery Ratings Criteria \(pub. 23 Mar 2018\)](#)

[Country-Specific Treatment of Recovery Ratings Criteria \(pub. 18 Jan 2019\)](#)

[Government-Related Entities Rating Criteria \(pub. 25 Oct 2018\)](#)

[Sector Navigators \(pub. 23 Mar 2018\)](#)

Additional Disclosures

[Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form](#)

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

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). 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. 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). 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 © 2019 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 license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001. Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

ENDORSEMENT POLICY - Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant

to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.