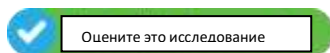


КРЕДИТНОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ
30 октября 2018 г.

Обновление



РЕЙТИНГИ

АО «ЭСК «KazakhExport»

Место регистрации	Казахстан
Долгосрочный рейтинг	Вaa3
Вид	Страхование фин. устойчивости – ин. валюта
Прогноз	Положительный

Пожалуйста, ознакомьтесь с [разделом рейтингу](#) для получения дополнительной информации. Указанные в нем рейтинги и прогноз отражают информацию по состоянию на дату публикации.

Контакты

Лев Дорф (Lev Dorf) +7.495.228.6056
AVP-аналитик
lev.dorf@moody's.com

Максим Малиутин +7.495.228.6117
Ассоциированный аналитик

maksim.maliutin@moody's.com
Ярослав Совгира +7.495.228.6076
Заместитель управляющего директора
yaroslav.sovgira@moody's.com

КЛИЕНТСКИЕ СЛУЖБЫ

Северная и южная Америка 1-212-553-1653

АТР 852-3551-3077
Япония 81-3-5408-4100
Европа, Ближний Восток и Африка 44-20-7772-5454

АО «ЭСК «KazakhExport»

Обновление кредитного анализа

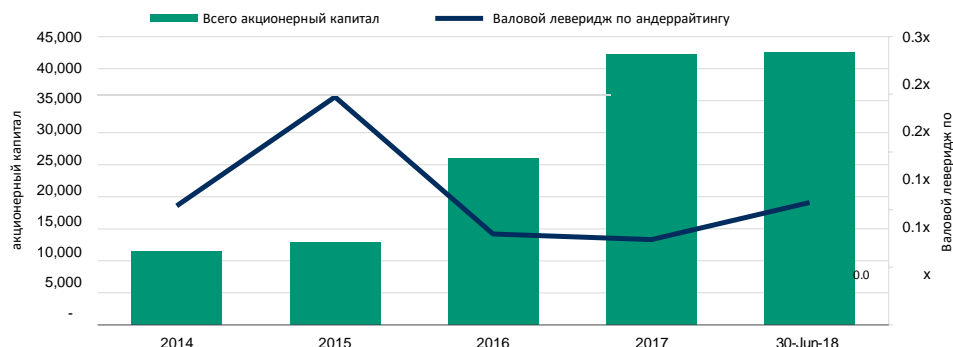
Краткие выводы

Мы присваиваем [АО «ЭСК «KazakhExport»](#) («KazakhExport») рейтинг финансовой устойчивости страховых организаций по международной шкале (IFSR) на уровне «Вaa3», с положительным прогнозом. «KazakhExport» полностью принадлежит [Правительству Казахстана](#) (Вaa3, положительный прогноз) через [АО «Национальный управляющий холдинг «Байтерек»](#) («Байтерек»; Вaa3, положительный прогноз). Тем самым, в соответствии с нашей методологией присвоения рейтингов, связанным с государством эмитентам IFSR рейтинг «KazakhExport» на уровне Вaa3 отражает сочетание (1) рейтинга собственной кредитоспособности эмитента ba1, (2) долгосрочного рейтинга эмитента Казахстана Вaa3 и (3) нашего предположения об очень высокой степени зависимости от Правительства Казахстана и высокой вероятности поддержки с его стороны.

Независимая оценка кредитоспособности «KazakhExport» отражает очень высокую капитализацию компании, в частности ограниченный леверидж по андеррайтингу относительно очень высокого капитала и высокого начисления процентов на капитал, что обеспечивает рентабельность. Тем не менее, мы считаем, что эти сильные стороны смягчаются скромными размерами компании, целевым ростом в сфере страхования кредитования экспорта, которому свойственен более высокий риск, а также высокой степенью детализации страховой книги и влиянием политических рисков в странах с более низким рейтингом, что может поставить под угрозу ее прибыльность и достаточность резервов.

Приложение 1

Леверидж компании по андеррайтингу является высоким благодаря увеличению акционерного капитала
в млн. тенге



Примечание: По состоянию на 30 июня 2018 года валовой леверидж по андеррайтингу представлен в годовом исчислении.

Источник: Отчет компании, составленный в соответствии с требованиями МСФО, Moody's Investors Service

Кредитные преимущества

- » 100% владение правительством Республики Казахстан и общественно-политическая роль компании
- » Очень высокая капитализация относительно текущих подписанных премий
- » Хорошая позиция, чтобы стать крупнейшей компанией на казахстанском рынке страхования коммерческих кредитов

Кредитные вызовы

- » Скромные размеры компании и влияние политических рисков в странах с более низким рейтингом, что может поставить под угрозу рентабельность и достаточность резервов компании
- » Изменчивая доходность андеррайтинга
- » Высокая степень детализации страховой книги и операционного риска с учетом недостаточного развития казахстанского рынка страхования

Прогноз рейтинга

Прогноз по IFSR «KazakhExport», стабильный, он соответствует прогнозу суверенного рейтинга Казахстана.

Факторы, которые могут способствовать повышению рейтинга

- » Так как IFSR «KazakhExport» уже находится на уровне странового рейтинга, повышение рейтинга маловероятно в отсутствие соответствующего изменения суверенного рейтинга и потолка для облигаций в иностранной валюте.

Факторы, которые могут привести к снижению рейтинга

- » Рейтинг компании может быть понижен в случае снижения суверенного рейтинга. Мы также можем рассмотреть возможность присвоения неблагоприятного рейтинга в случае существенного ухудшения в макроэкономике (что в настоящее время не ожидается), ослабления независимого финансового состояния «KazakhExport» или в случае уменьшения способности или предрасположенности казахстанского правительства оказывать поддержку компании.

Данная публикация не является объявлением об изменении кредитного рейтинга. Информацию о кредитных рейтингах, указанных в данной публикации, можно найти во вкладке рейтинги на странице эмитента/юридического лица на сайте www.moody's.com для получения актуальной информации об изменении кредитного рейтинга и истории рейтингов.

Основные показатели

Приложение 2

АО «ЭСК «KazakhExport» [1][2][3]	30 июня 2018	2017	2016	2015	2014	2013
Отчетные данные (млн. тенге)						
Всего активы	47 887	46 164	28 708	16 352	12 753	12 381
Всего акционерный капитал	42 632	42 188	25 955	12 903	11 527	11 240
Чистый доход (убыток), относящийся к владельцам обыкновенных акций	971	2 131	110	1 947	631	799
Валовая сумма страховых премий	1 502	1 905	1 113	1 662	724	649
Чистая премия по принятому страхованию	936	1 333	842	1 151	705	612
Скорректированные относительные показатели Moody's						
Активы с высоким риском % от акционерного капитала	91,0%	86,1%	80,4%	59,0%	43,1%	36,0%
Взысканные средства по перестрахованию % от акционерного капитала	2,4%	2,4%	2,2%	4,1%	1,2%	1,1%
Гудвилл и нематериальные активы % от акционерного капитала	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Валовой леверидж по андеррайтингу	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	7,7%
Доход на средний используемый капитал (1 г. средн. ROC)	4,5%	6,2%	0,6%	15,2%	5,2%	5,7%
Коэффициент Шарпа доходности капитала (5 л. средн)	117,2%	123,1%	79,8%	105,3%	135,3%	NA
- Неблагоприятное (благоприятное) развитие % от начальных резервов (1 г. средн.)	17,7%	82,5%	-30,2%	16,6%	34,5%	-26,9%
Финансовый леверидж	1,6%	1,0%	1,8%	4,0%	4,8%	6,2%
Общий риск	1,6%	1,0%	1,8%	4,0%	4,8%	6,2%
Покрытие выручки (1 г.)	6447,4%	6592,8%	345,6%	4995,1%	1560,3%	437,3%

[1] Информация основана на ежегодных и полугодовых финансовых отчетах, подготовленных в соответствии с требованиями МСФО.

[2] По состоянию на 30 июня 2018 г. коэффициент возврата на средний используемый капитал (ROC), коэффициент Шарпа доходности капитала, Общее андеррайтинговое леверажное соотношение и коэффициент неблагоприятных изменений резерва представлены в годовом исчислении.

[3] Некоторые элементы могут поменять нумерацию и/или быть переклассифицированы в целях обеспечения глобальной согласованности.

Источники: Отчеты Компании, составленные в соответствии с требованиями МСФО, Moody's Investors Service

Профиль

«KazakhExport» была создана Правительством для трех стратегических приоритетов: (1) оказание помощи казахстанским компаниям в экспорте товаров и географической диверсификации путем предоставления финансовой поддержки посредством экспортно-кредитного страхования, (2) повышение информированности и продвижение финансовых преимуществ страхования среди местных компаний посредством консалтинга и консультационных услуг, и (3) оказание содействия в развитии инфраструктуры для бизнеса по перестрахованию в Казахстане.

В марте 2017 года «KazakhExport» была включена в список национальных компаний Республики Казахстан, а в августе 2017 года она была исключена из плана приватизации. Компания является ключевым оператором Национальной экспортной стратегии Республики Казахстан. В 2016-2017 годах компания получила 27,9 млрд. тенге в виде финансовой поддержки от Правительства для целевого развития бизнеса по страхованию кредитов.

По состоянию на 30 июня 2018 года «KazakhExport» сообщила в своей отчетности активы на общую сумму в размере 47,9 млрд. тенге (\$140,4 млн.) и акционерный капитал в размере 42,6 млрд. тенге (\$125,0 млн.).

Подробное рассмотрение кредитов

Позиция на рынке и Бренд: Нишевая позиция на рынке кредитного страхования с большим потенциалом роста в Казахстане, компенсируемая ее небольшим размером в мировом масштабе

«KazakhExport» является нишевой компанией на казахстанском страховом рынке с небольшой долей рынка в 0,5% от общего объема подписанных премий в республике по состоянию на 1 октября 2018 года. Компания занимает седьмое место по общим активам среди 30 страховых компаний в Казахстане. Несмотря на свое положение единственной компании по страхованию коммерческих кредитов, «KazakhExport» до недавнего времени получала большую часть премий от операций по страхованию (перестрахованию) имущества и несчастных случаев. Компаний нацелена на активный рост бизнеса с акцентом на сегмент кредитного страхования в поддержку местных экспортеров.

В течение следующих 12-18 месяцев мы ожидаем, что «KazakhExport» получит выгоду от своей уникальной позиции на рынке и существенно расширит свой портфель страхования коммерческих кредитов, что будет поддержано Национальной экспортной стратегией и целью Правительства по расширению несырьевого и нетоварного экспорта.

Имеющийся договор сотрудничества с «Евразийским банком развития» (ЕБР; Ваа1, положительный прогноз)² также, вероятно,

стимулирует развитие экспорта и предоставляет «KazakhExport» новые возможности для продажи продуктов страхования коммерческих кредитов, а также иных продуктов и услуг (например, предэкспортное финансирование и факторинг).

С 2004 года «KazakhExport» является членом Пражского клуба Бернского союза - крупнейшей ассоциации экспортно-кредитных агентств в мире. Кроме того, в 2014 году компания стала полноправным членом Союза Аман. Эти союзы продвигают определенные стандарты андеррайтинга, которые мы считаем положительными, и которые позволяют «KazakhExport» изучать и получать доступ к информации других экспортно-кредитных агентств.

Товарный риск и диверсификация: усиление ориентации на страхование экспортных кредитов, а высокие концентрации увеличивают андеррайтинговые риски

Первичным продуктом «KazakhExport» является кредитное страхование, при этом на 30 июня 2018 года страховые обязательства по страхованию кредитов составили 72,5% от чистых страховых обязательств компании (63% на конец 2016 года; 68% на конец 2016 года) благодаря росту премий от кредитного страхования.

По сравнению с другими казахстанскими компаниями «KazakhExport» имеет достаточную степень диверсификации и в 2017 году портфель был разделен по принципу чистой ответственности по страховым требованиям: 80,2% кредитное страхование, 7,8% страхование имущества, 7,1% страхование работодателя, 0,4% страхование перевозок и грузов и прочее (прочие направления деловой деятельности). Географическое разнесение ограничено, при этом подавляющее большинство рисков связана с экономической средой в Казахстане. Компания также поддерживает экспорт в Россию и другие страны СНГ, в том числе Азербайджан, Армения и Грузия.

Что касается клиентской базы, «KazakhExport» предлагает коммерческие кредиты и страховые продукты местным казахстанским компаниям, экспортирующим товары, банкам, которые предоставляют финансирование отечественным компаниям для поддержки их экспорта из Казахстана, и иностранным импортерам, приобретающим продукцию у казахстанских компаний. Приоритетными отраслями страхования экспортных кредитов являются машиностроение, строительство, металлургия, химическая и пищевая промышленность.

Кроме того, «KazakhExport» предлагает кредитные страховые продукты, в том числе покрытие по страхованию кредитных линий, факторинг и предэкспортное финансирование. Несмотря на то, что с точки зрения диверсификации эти виды деятельности имеют положительный характер, их продолжительность обычно составляет до 10 лет, что увеличивает риск продукта и подвергает «KazakhExport» риску потенциального ослабления деятельности компаний или ухудшения экономической среды. В 2017 году компания запустила страхование банковских гарантий.

В целом, мы считаем, что продукты по страхованию экспортных кредитов сопряжены с очень высоким риском. Ограниченные данные прошлых периодов о незрелом казахстанском рынке увеличивают риск ценообразования и резервирования для «KazakhExport». Кроме того, высокая концентрация кредитов создает дополнительные риски. В 2015 году «KazakhExport» обеспечила экспортное страхование по крупной сделке, при этом риск перед банком Таджикистана составил 17,8% капитала на конец года, что привело к материальным убыткам, понесенным в 2016 году. «KazakhExport» выплатила страховые возмещения на общую сумму 2,4 млрд. тенге в 2016 году и первом полугодии 2017 года, в то время как компания получила 1,2 млрд. тенге в качестве регресса от банка Таджикистана, при этом окончательные убытки без учета премий составили почти 1,0 млрд. тенге.

И наоборот, портфель компании по страхованию (перестрахованию) имущества и несчастных случаев по своей природе имеет короткие позиции, что снижает риск андеррайтинга. Тем не менее, ориентация на корпоративных клиентов, ограниченная детализация и географическая концентрация в Казахстане также представляют риски продуктов и увеличивают волатильность в большей степени, что характерно для страховой компании по страхованию имущества и несчастных случаев с розничным бизнесом на развитом рынке.

Качество активов: увеличение активов с высоким риском, преимущественно депозиты в отечественных банках

Инвестиции «KazakhExport» с высоким риском, в том числе средства в не имеющем рейтинге банке «Citibank Kazakhstan», который является дочерним предприятием [Citibank, N.A.](#) (A1, положительный; baa2)³, выросли до 91% от акционерного капитала по состоянию на 30 июня 2018 года по сравнению с 80,4% в 2016 году с учетом распределения денежных средств после вложений капитала, совершенных в 2016-2017 годах. Показатели качества активов компании «KazakhExport» отражают высокую концентрацию его инвестиций во внутренние активы, которые в основном включают текущие счета и депозиты в казахстанских банках неинвестиционного класса (59,1% от общего размера портфеля инвестиций с высоким риском), а также инвестиции в срочные депозиты в казахстанских банках (35%) и корпоративные облигации (5,9%) по состоянию на 30 июня 2018 года. На долю суверенных бонов Казахстана пришлось 13,6% от общего размера вложенных активов, а на долю бонов иностранных правительств – 0,5% по состоянию на вышеуказанную дату. Концентрация одноименных вложений в инвестиционном портфеле высокая, при этом на конец июня 2018 года наибольшая чистая подверженность риску составляла 15,5% капитала, а 10 крупнейших чистых требований равнялись капиталу.

В течение последних нескольких лет в портфеле отмечался сдвиг с государственных облигаций в сторону депозитов в казахстанских банках, что, как мы ожидаем, продолжится, поскольку «KazakhExport» стремится снизить величину волатильности рыночных цен по своему портфелю ценных бумаг с фиксированной доходностью.

Тем не менее, мы считаем, что риск контрагента у казахстанских банков в большинстве случаев выше, чем у казахстанских суверенных облигаций. Таким образом, этот сдвиг оказывает отрицательное воздействие на качество активов «KazakhExport».

Достаточность капитала: очень высокий уровень капитала, поддерживаемый вливаниями капитала со стороны государства, обеспечивает буфер для запланированного роста бизнеса и возможных убытков

По нашему мнению капитализация «KazakhExport» остается основным кредитным преимуществом компании. В 2016-2017 годах компания получила вливания от государства в размере на сумму 14,0 млрд. тенге и 13,9 млрд. тенге соответственно, в целях развития бизнеса экспортно-кредитного страхования. В результате акционерный капитал компании вырос более, чем в три раза.

Валовой леверидж по андеррайтингу «KazakhExport» очень низкий на уровне 0,1х, что обусловлено текущим очень низким уровнем страхового риска. Акционерный капитал компании в процентном отношении к совокупным активам оказался очень высоким на уровне 89% по состоянию на 30 июня 2018 года (91,4% на конец 2017 года; 90,4% на конец 2016 года). Высокий уровень капитала компании «KazakhExport» обеспечивает пространство для целевого расширения кредитного страхования и служит буфером против возможных убытков и рисков, связанных с инвестиционным портфелем и страховым андеррайтингом.

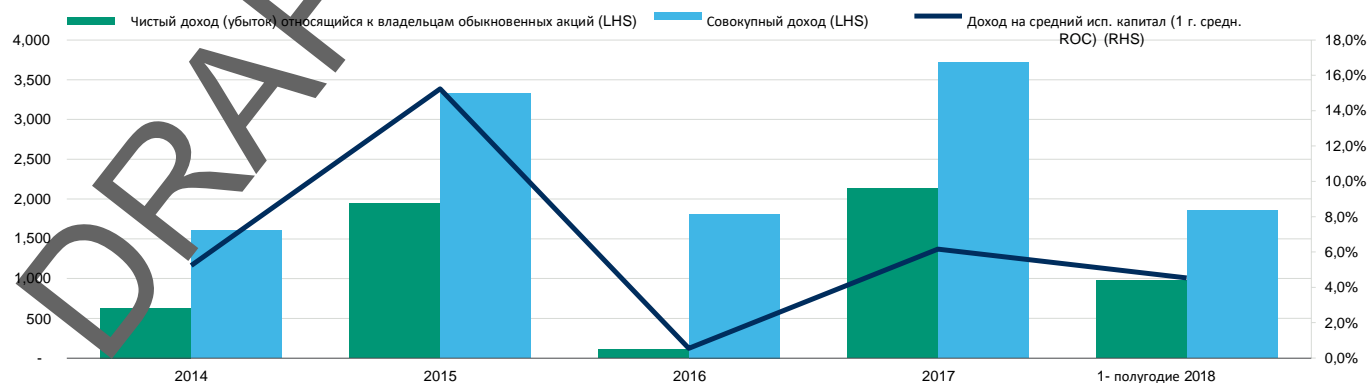
На конец июня 2018 года «KazakhExport» сообщила об очень высоком нормативном уровне платежеспособности 38,3х. Мы считаем, что достаточность капитала компании будет оставаться высокой в течение следующих 12 месяцев. Тем не менее, мы продолжим мониторинг изменений в профиле рисков «KazakhExport», в частности чистые риски от коммерческих кредитов относительно акционерного капитала и объемы способности компании справиться с таким воздействием в условиях сценария экономического спада.

Рентабельность: нестабильность доходности андеррайтинга

Итоговые показатели рентабельности «KazakhExport» демонстрируют высокую волатильность. В первом полугодии 2018 года чистый доход компании составил 970,9 млн. тенге в перерасчете на ROC на уровне 4,5% в годовом исчислении, что по мнению Moody's является умеренным уровнем (6,2% на конец 2017 года; 0,6% на конец 2016 года). Средний показатель ROC за пять лет оказался на достаточном уровне в 6,3%. Мы ожидаем, что ROC компании будет в диапазоне от 4,0% до 6,0% в течение следующих 12-18 месяцев. По нашему мнению общие показатели деятельности в будущем будут, как и ранее, зависеть начисления процентов на капитал, а страховые премии будут постоянно расти в условиях целевого развития бизнеса экспортно-кредитного страхования.

Приложение 3

Результаты волатильной рентабельности в 2014 году – первом полугодии 2018 года
в млн. тенге



Примечание: 1) Общая выручка включает чистые полученные премии, чистый доход от финансовых операций, процентный доход, прибыль / (убыток) от операций с ценными бумагами, оцениваемыми по справедливой стоимости, прибыль / (убыток) от операций с иностранной валютой, прочие операционные доходы 2) По состоянию на 30 июня 2018 года коэффициент ROC отражен в годовом выражении.

Источник: отчеты компании, Moody's Investors Service.

Эффективность андеррайтинга была исторически слабой. Комбинированный коэффициент «KazakhExport» превышал 100% в 2015–2017 годах и перевалил за 250% в 2016 году, что обусловлено выплатой требований по крупной сделке. Эффективность андеррайтинга компании отражает относительно низкую степень детализации застрахованного портфеля, а также тот факт, что компания была создана правительством Казахстана для содействия достижению определенных целей национального развития, то есть ее эффективность оценивается на основе иных критериев, нежели прибыльность. Таким образом, мы ожидаем, что компания продолжит сообщать комбинированные коэффициенты, превышающие 100% в следующие 12 месяцев.

Достаточность резерва: низкая детализация портфеля приводит к волатильному развитию резервов и повышает риск резервирования

По состоянию на 30 июня 2018 года среднегодовое изменение резервов за семь лет составило 10,4% от начальных резервов. Изменение резервов было очень нестабильным, что нашло отражение в укреплении на 82,5% в 2017 году, высвобождении начальных резервов на 30% в 2016 году и усилении на 17% в 2015 году. В первом полугодии 2018 года «KazakhExport» продолжала накапливать дополнительные резервы (17,7% в годовом исчислении, сообщенное в конце июня 2018 г.).

Что касается методологии создания резервов в компании, заявленные, но не урегулированные претензии оцениваются по полному потенциальному ущербу и обычно они регулируются в течение 10 дней. Понесенные, но не заявленные резервы рассчитываются на основании указания регулирующего органа из расчета 5% чистых принятых премий. Таким образом, учитывая упрощенную оценку понесенных, но не заявленных запасов, а также низкую степень детализации страхового портфеля, мы считаем риск резервирования относительно высоким и ожидаем продолжения волатильного развития резервов.

Финансовая гибкость: ограниченный доступ к внешним рынкам капиталов, но хорошая государственная поддержка в прошлом

Финансовый и общий леверидж оставался на очень низком уровне в 1,6% по состоянию на 30 июня 2018 года (по сравнению с 4,0% в 2015 году после двух последовательных вливаний в капитал). По казахстанскому законодательству страховые компании не имеют права выпускать ценные бумаги с фиксированным доходом, привилегированные акции или аналогичные инструменты. Более того, банковские кредиты не могут превышать 10% от акционерного капитала и должны быть погашены в течение трех месяцев. Поэтому маловероятно, что «KazakhExport» выпустит какое-либо долговое обязательство в обозримом будущем, если только в закон не будут внесены изменения.

Несмотря на положение компании без левериджа, мы считаем финансовую гибкость «KazakhExport» ограниченной с учетом практических ограничений по внешним ресурсам капитальных вложений. Тем не менее, вливания в капитал, предоставленные за последние семь лет, служат доказательством готовности и способности правительства оказывать свою поддержку «KazakhExport».

Вопросы поддержки и структуры

Государственная поддержка

По нашему мнению существует высокая вероятность поддержки со стороны казахстанского правительства, а также очень высокая степень зависимости компании от нее, что на один уровень повышает ее индивидуальный кредитный профиль до уровня Ba1. По нашему мнению, связь между правительством республики и «KazakhExport» очень прочная, исходя из следующего: (1) 100%-е государственное предприятие; (2) зависимость доходов компании и ее прибыли от основной деятельности от казахстанской экономики; (3) портфель инвестиций в основном представлен казахстанскими суверенными бонами и депозитами в казахстанских банках; (4) финансовая поддержка правительства в прошлом в целях дальнейшего развития бизнеса; (5) «KazakhExport» была исключена из списка компаний, подлежащих приватизации, решением правительства от 3 августа 2017 года.

Методология и оценочная карта

Примечание по данным

Если не указано иное, данные в этом отчете взяты из отчетов компании и Moody's Banking Financial Metrics. Все числа основаны на нашем собственном плане счетов и скорректированы для аналитических целей. См. документ [Корректировки финансовой отчетности в анализе финансовых организаций](#), опубликованный 9 августа 2018 года

Оценочная карта Moody's для банков

Наша оценочная карта предназначена для отражения, выражения и краткого пояснения суждения нашего Рейтингового комитета. При изучении вместе с нашим исследованием выражается нечеткое изложение нашего суждения. В итоге результат нашей системы показателей может существенно отличаться от результатов, предлагаемых только на основе необработанных данных (хотя она была откалибрована во избежание частой необходимости расхождения). Результаты оценочной карты и отдельные баллы обсуждаются в рейтинговых комитетах и могут быть скорректированы в сторону увеличения или понижения для отражения условий, специфичных для каждой организации, которой присваивается рейтинг.

Рейтинговая методология и показатели системы оценки

Приложение 4

Оценка рейтинга финансовой устойчивости [1][2]	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Сaa	Оценк	Скор. оценка
Бизнес-профиль								Ba	Ba
Положение на рынке и бренд (20%)								Ba	Ba
- Коэффициент относительной доли рынка								X	
- Бизнес-профиль – перестрахование – прямые премии % GPW (рейтинг)		X							
Ориентация на продукт и диверсификация (15%)								Ba	Ba
-Бизнес диверсификация и географическая диверсификация						X			
Финансовый профиль								A	A
Качество активов (10%)								Aa	Aa
- Активы с высоким риском % от акционерного капитала			86.1%						
- Взысканные средства по перестрахованию % от акционерного капитала	2.4%								
- Гудвилл и нематериальные активы % от акционерного капитала	0.0%								
Достаточность капитала (20%)								Aaa	Aaa
- Валовой леверидж по андеррайтингу	0.1x								
- Валовая подверженность риску стихийных бедствий									
- Чистая подверженность риску стихийных бедствий									
Рентабельность (10%)								Baa	Baa
- Доходность капитала (5 л сред.)			6.6%						
- Коэффициент Шарпа доходности капитала (5 л сред.)				123.1%					
Достаточность резервов (10%)								Ba	Baa
- Неблагоприятное (благоприятное) развитие % от начальных резервов (7 л сред.)					6.1%				
Финансовая гибкость (15%)								Baa	Baa
- Финансовый леверидж	1.0%								
- Общий леверидж	1.0%								
- Покрытие выручки (5 л сред.)	27.9x								
Условия ведения деятельности								B	B
Совокупный профиль								Ba2	Ba1

[1] Информация основана на финансовой отчетности, составленной в соответствии с требованиями МСФО, за финансовый год, закончившийся 31 декабря.

[2] Общая оценка профиля отражает индивидуальную финансовую устойчивость до включения в анализ других факторов (рассмотрено выше).

Источники: Moody's Investors Service

Рейтинги

Приложение 5

Категория	Рейтинг Moody's
АО «ЭСК «KAZAKHEXPORT»	
Прогноз рейтинга	ПОЛОЖИТ
Финансовая устойчивость страхования	Baa3
АО «НАЦИОНАЛЬНЫЙ УПРАВЛЯЮЩИЙ ХОЛДИНГ «БАЙТЕРЕК»	
Прогноз рейтинга	ПОЛОЖИТ
Рейтинг долгосрочной кредитоспособности эмитентаТ	Baa3

Источник: Moody's Investors Service

Сноски

- 1 Рейтинг холдинга Байтерек, представленный в данном отчете, представляет собой долгосрочный рейтинг эмитента в иностранной валюте с прогнозом.
- 2 Рейтинг ЕБР, представленный в данном отчете, представляет собой долгосрочный рейтинг эмитента в иностранной валюте с прогнозом.
- 3 Рейтинг холдингового банка «Citibank», представляет собой долгосрочный рейтинг банка в местной валюте с прогнозом и его базовую оценку кредитоспособности (BCA).

© 2018 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. и(или) их лицензиары и партнеры (совместно именуемые «MOODY'S»). Все права защищены.

КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ, ОПУБЛИКОВАННЫЕ АГЕНТСТВОМ MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. И ЕГО РЕЙТИНГОВЫМИ АФФИЛИРОВАННЫМИ ЛИЦАМИ («MIS»), ПРЕДСТАВЛЯЮТ СОБОЙ АКТУАЛЬНЫЕ ЗАКЛЮЧЕНИЯ MOODY'S В ОТНОШЕНИИ ОТНОСИТЕЛЬНОГО БУДУЩЕГО КРЕДИТНОГО РИСКА ПРЕДПРИЯТИЙ, КРЕДИТНЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ ИЛИ ДОЛГОВЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ, И ПУБЛИКАЦИИ MOODY'S (СОВМЕСТНО - «ПУБЛИКАЦИИ») МОГУТ ВКЛЮЧАТЬ АКТУАЛЬНЫЕ ЗАКЛЮЧЕНИЯ MOODY'S В ОТНОШЕНИИ ОТНОСИТЕЛЬНОГО БУДУЩЕГО КРЕДИТНОГО РИСКА ПРЕДПРИЯТИЙ, КРЕДИТНЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ, ИЛИ ДОЛГОВЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ. MOODY'S INVESTORS SERVICE ОПРЕДЕЛЯЕТ КРЕДИТНЫЙ РИСК В КАЧЕСТВЕ РИСКА, КОТОРЫЙ МОЖЕТ НЕ СООТВЕТСТВОВАТЬ ДОГОВОРНЫМ ФИНАНСОВЫМ ОБЯЗАТЕЛЬСТВАМ, СРОК ИСПОЛНЕНИЯ КОТОРЫХ НАСТУПИЛ И ОЦЕНКУ ФИНАНСОВЫХ УБЫТКОВ В СЛУЧАЕ НЕВЫПОЛНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ.

КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ НЕ РАССМАТРИВАЮТ ДРУГИЕ РИСКИ, В ТОМ ЧИСЛЕ ПОМИМО ПРОЧЕГО: РИСК ЛИКВИДНОСТИ, РИСК РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ИЛИ ВОЛАТИЛЬНОСТЬ ЦЕН, КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ И ЗАКЛЮЧЕНИЯ MOODY'S, ВКЛЮЧЕННЫЕ В ПУБЛИКАЦИИ

MOODY'S, НЕ ЯВЛЯЮТСЯ ЗАЯВЛЕНИЯМИ О ФАКТЕ В НАСТОЯЩЕЕ ВРЕМЯ ИЛИ В ПРОШЛЫХ ПЕРИОДАХ. ПУБЛИКАЦИИ MOODY'S МОГУТ ТАКЖЕ ВКЛЮЧАТЬ НЕОБЪЕКТИВНЫЕ ОЦЕНКИ НА ОСНОВЕ МОДЕЛЕЙ КРЕДИТНОГО РИСКА И СВЯЗАННЫХ С НИМИ ЗАКЛЮЧЕНИЙ ИЛИ КОММЕНТАРИЕВ, ОПУБЛИКОВАННЫХ КОМПАНИЕЙ MOODY'S ANALYTICS, INC. КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ И ПУБЛИКАЦИИ MOODY'S НЕ СОСТАВЛЯЮТ ИЛИ НЕ ПРЕДОСТАВЛЯЮТ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ИЛИ ФИНАНСОВЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ, И КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ И ПУБЛИКАЦИИ MOODY'S НЕ ПРЕДОСТАВЛЯЮТ РЕКОМЕНДАЦИИ ДЛЯ ПРИОБРЕТЕНИЯ, ПРОДАЖИ ЦЕННЫХ БУМАГ ИЛИ ВЛАДЕНИЯ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ. КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ И ПУБЛИКАЦИИ MOODY'S НЕ СОДЕРЖАТ КОММЕНТАРИИ О ПРИГОДНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ ДЛЯ КАКОГО-ЛИБО КОНКРЕТНОГО ИНВЕСТОРА. MOODY'S ПУБЛИКУЕТ СВОИ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ И ПУБЛИКАЦИИ, ПРЕДПОЛАГАЯ, ЧТО КАЖДЫЙ ИНВЕТОР НАДЛЕЖАЩИМ ОБРАЗОМ САМ ИЗУЧИТ И ДАСТ ОЦЕНКУ ПО КАЖДОЙ ЦЕННОЙ БУМАГЕ, КОТОРАЯ РАССМАТРИВАЕТСЯ С ЦЕЛЮ ПОКУПКИ, ВЛАДЕНИЯ ИЛИ ПРОДАЖИ.

КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ MOODY'S И ПУБЛИКАЦИИ MOODY'S НЕ ПРЕДНАЗНАЧЕНЫ ДЛЯ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ РОЗНИЧНЫМИ ИНВЕСТОРАМИ. ПРИ ЭТОМ ПРИМЕНЕНИЕ РОЗНИЧНЫМИ ИНВЕСТОРАМИ КРЕДИТНЫХ РЕЙТИНГОВ MOODY'S И ПУБЛИКАЦИЙ MOODY'S ПРИ ПРИНЯТИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ БУДЕТ РИСКОВАННЫМ И НЕЦЕЛЕСООБРАЗНЫМ. В СЛУЧАЕ СОМНЕНИЙ, ВЫ ДОЛЖНЫ СВЯЗАТЬСЯ СО СВОИМ ФИНАНСОВЫМ ИЛИ ИНЫМ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫМ КОНСУЛЬТАНТОМ. ВСЯ ИНФОРМАЦИЯ, СОДЕРЖАЩАЯСЯ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ, ЗАЩИЩЕНА ЗАКОНОМ, В ТОМ ЧИСЛЕ ПОМИМО ПРОЧЕГО, АВТОРСКИМ ПРАВОМ, И ЛЮБЫЕ ИЗ ТАКИХ ДАННЫХ МОГУТ БЫТЬ СКОПИРОВАНЫ ИЛИ ИНЫМ ОБРАЗОМ ВОСПРОИЗВЕДЕНЫ, ПЕРЕКОМПАНОВАНЫ, ПЕРЕДАНЫ ДАЛЕЕ, РАСПРОСТРАНЕНЫ ИЛИ ПЕРЕПРОДАНЫ ИЛИ МОГУТ ХРАНИТЬСЯ ДЛЯ ПОСЛЕДУЮЩЕГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ДЛЯ ЛЮБЫХ УКАЗАННЫХ ЦЕЛЕЙ, ПОЛНОСТЬЮ ИЛИ ЧАСТИЧНО, В ЛЮБОЙ ФОРМЕ ИЛИ ПРИ ПОМОЩИ ЛЮБОГО СРЕДСТВА, ЛЮБЫМ ЛИЦОМ ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО ПРИ НАЛИЧИИ ПИСЬМЕННОГО СОГЛАСИЯ MOODY'S.

КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ И ПУБЛИКАЦИИ MOODY'S НЕ ПРЕДНАЗНАЧЕНЫ ДЛЯ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЛЮБОМ ЛИЦОМ В КАЧЕСТВЕ КОНТРОЛЬНОГО ПОКАЗАТЕЛЯ ТАК КАК ЭТОТ ТЕРМИН, ОПРЕДЕЛЕН ДЛЯ НОРМАТИВНЫХ ЦЕЛЕЙ, И НЕ ДОЛЖЕН ИСПОЛЬЗОВАТЬСЯ КАКИМ-ЛИБО ОБРАЗОМ, В РЕЗУЛЬТАТЕ ЧЕГО ОНИ БУДУТ ВЫСТУПАТЬ В КАЧЕСТВЕ КОНТРОЛЬНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ.

Вся информация, содержащаяся в данном документе, получена агентством MOODY'S из источников, которые, по его мнению, являются точными и надежными. Тем не менее, из-за возможной человеческой или механической ошибки, а также иных факторов вся информация, содержащаяся в данном документе, предоставляется «В ИСХОДНОМ ВИДЕ» в отсутствии каких-либо гарантий. Агентство MOODY'S принимает все необходимые меры для того, чтобы информация, которую оно использует при присвоении кредитного рейтинга, имела достаточное качество и была получена из источников, которые MOODY'S считает надежными. Тем не менее, при необходимости, независимые сторонние источники. Тем не менее, MOODY'S не является аудитором и не может в каждом случае на независимом основании проверить или подтвердить информацию, полученную в процессе оценки или при подготовке своих публикаций.

В случаях, разрешенных законом, агентство MOODY'S и его директора, должностные лица, сотрудники, агенты, представители, лицензиары и поставщики отказываются от ответственности перед любым физическим или юридическим лицом за любые косвенные, специальные, косвенные или случайные убытки или ущерб, возникшие в результате или в связи с информацией, содержащейся в данном документе, или использования или невозможности использования любой такой информации, даже если MOODY'S или любой из его директоров, должностных лиц, сотрудников, агентов, представителей, лицензиаров или поставщиков заранее уведомлен о возможности таких потерь или убытков, в том числе помимо прочего: (а) утрата текущей или предполагаемой прибыли или (б) убыток или ущерб, возникающие, когда соответствующий финансовый инструмент не является предметом определенного кредитного рейтинга, присвоенного MOODY'S.

В случаях, разрешенных законом, MOODY'S и его директора, должностные лица, сотрудники, агенты, представители, лицензиары и поставщики не несут ответственности за любые прямые или компенсационные убытки или ущерб, причиненные любому физическому или юридическому лицу, в том числе помимо прочего, любая небрежность (но исключая мошенничество, умышленное неправомерное поведение или любые другие виды ответственности, которые, во избежание сомнений, по закону не могут быть исключены) со стороны MOODY'S или любого из его директоров, должностных лиц, сотрудников агентов, представителей, лицензиаров или поставщиков или любое непредвиденное обстоятельство, находящееся под контролем или не зависящее от воли MOODY'S или любого из его директоров, должностных лиц, сотрудников агентов, представителей, лицензиаров или поставщиков, возникающие в результате или в связи с информацией, содержащейся в настоящем документе, или по причине использования или невозможности использования любой такой информации.

MOODY'S НЕ ДАЕТ И НЕ ПРЕДОСТАВЛЯЕТ В КАКОЙ-ЛИБО ФОРМЕ ИЛИ КАКИМ-ЛИБО ОБРАЗОМ КАКИЕ-ЛИБО ГАРАНТИИ, ЯВНЫЕ ИЛИ ПОДРАЗУМЕВАЕМЫЕ, КАСАЮЩИЕСЯ ТОЧНОСТИ, СРОЧНОСТИ, ПОЛНОТЫ, КОММЕРЧЕСКОЙ ИЛИ ИНОЙ ПРИГОДНОСТИ ДЛЯ КАКОЙ-ЛИБО ЦЕЛИ КАКОГО-ЛИБО ТАКОГО КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА ИЛИ ИНОГО ЗАКЛЮЧЕНИЯ ИЛИ ИНФОРМАЦИИ, КОТОРЫЕ ПРЕДОСТАВЛЕНЫ ИЛИ ДАЮТСЯ СО СТОРОНЫ MOODY'S В КАКОЙ БЫ ТО НИ БЫЛО ФОРМЕ.

Moody's Investors Service, Inc., 100%-е дочернее рейтинговое агентство компании Moody's Corporation («МКО»), настоящим сообщает, что большинство эмитентов долговых ценных бумаг (в том числе корпоративные и муниципальные облигации, долговые обязательства, векселя и коммерческие бумаги) и привилегированных акций, оцениваемые по системе рейтинга Moody's Investors Service, Inc., для присвоения им какого-либо кредитного рейтинга выразили свое согласие оплатить Moody's Investors Service, Inc. за услугу проведения оценки и предоставления кредитного рейтинга в размере от 1000 до приблизительно 2 500 000 долларов США. MCO и MIS также применяют политику и процедуры, направленные на обеспечение независимости кредитных рейтингов Moody's Investors Service и процессом кредитного рейтинга. Информация об определенных связях аффилированности, которые могут существовать между директорами MCO и рейтинговыми организациями, а также между организациями, которые имеют кредитные рейтинги, а также публично отчитывались перед Комиссией по ценным бумагам о доле владения в MCO в размере более 5%, ежегодно публикуется на www.moody's.com в рубрике «Отношения с инвесторами - Корпоративное управление - Политика в отношении директоров и акционеров».

Дополнительные условия только для Австралии: Любая публикация этого документа в Австралии осуществляется в соответствии с Австралийской лицензией на финансовые услуги, принадлежащей MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 и(или) Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (если применимо). Настоящий документ предназначен для предоставления только «оптовым клиентам» в значении раздела 761G Закона о корпорациях 2001 года. Продолжая получать доступ к настоящему документу в Австралии, Вы подтверждаете MOODY'S, что Вы являетесь представителем «оптового клиента» или получаете доступ к документу в качестве представителя «оптового клиента» и что ни Вы, ни организация, интересы которой Вы представляете, не будете/ не будет прямо или косвенно распространять этот документ или его содержание «розничным клиентам» в значении раздела 761G Закона о корпорациях 2001 года. Кредитный рейтинг MOODY'S является мнением в отношении кредитоспособности долгового обязательства эмитента, а не в отношении долевого ценного бумага эмитента или какой-либо формы обеспечения, доступной для розничных инвесторов.

Дополнительные условия только для Японии: Moody's Japan K.K. («MJKK») является 100%-м дочерним рейтинговым агентством Moody's Group Japan G.K, которое полностью принадлежит Moody's Investors Holdings Inc., 100%-й дочерней компании MCO. Moody's SF Japan K.K. («MSFJ») является 100%-м дочерним рейтинговым агентством MJKK. MSFJ не является «Надежно признанной статистической рейтинговой организацией» («NRSRO»). Таким образом, кредитные рейтинги, присвоенные MSFJ, представляют собой кредитные рейтинги не от NRSRO. Кредитные рейтинги не от NRSRO присваиваются организацией, которая не является NRSRO, и, следовательно, рейтинговое обязательство не будет соответствовать определенным видам режима в соответствии с законодательством США. MJKK и MSFJ - агентства кредитного рейтинга, зарегистрированные в Японском агентстве финансовых услуг, и их регистрационные номера - член № 2 и 3 соответственно присвоенные Специальным уполномоченным Управления финансового регулирования и надзора (рейтинги).

MJKK или MSFJ (в зависимости от обстоятельств) настоящим сообщают, что большинство эмитентов долговых ценных бумаг (в том числе корпоративные и муниципальные облигации, долговые обязательства, векселя и коммерческие бумаги) и привилегированных акций, оцениваемые по системе рейтинга MJKK или MSFJ (в зависимости от обстоятельств), до присвоения любого кредитного рейтинга, выразили свое согласие оплатить MJKK или MSFJ (в зависимости от обстоятельств) за услугу проведения оценки и предоставления кредитного рейтинга в размере от 125 000 иен до примерно 250 000 000 иен.

MJKK и MSFJ также применяют политики и процедуры с целью обеспечения соответствия нормативным требованиям Японии.

КЛИЕНТСКИЕ СЛУЖБЫ

Северная и Южная Америка	1-212-553-1653
Азиатско-тихоокеанский регион	852-3551-3077
Япония	81-3-5408-4100
Европа, Ближний Восток и Африка	44-20-7772-5454

DRAFT-CONFIDENTIAL