

73.05.2016 № 08-02/2312

**АО «Казахстанская фондовая биржа»**

Настоящим АО «КазАгроФинанс» (далее - КАФ) в соответствии с Листинговыми правилами АО «Казахстанская фондовая биржа» сообщает, что рейтинговое агентство Fitch Ratings Ltd. понизило следующие рейтинги КАФ:

- Долгосрочные РДЭ в иностранной и национальной валюте понижены с уровня «ВВВ-» до «ВВ+», прогноз «Стабильный»
- Краткосрочный РДЭ в иностранной валюте понижен с уровня «F3» до «В»
- Национальный долгосрочный рейтинг подтвержден на уровне «АА(kaz)», прогноз «Стабильный»
- Рейтинг поддержки понижен с уровня «2» до «3»
- Уровень поддержки долгосрочного РДЭ изменен с «ВВВ-» на «ВВ+»
- Рейтинг приоритетного необеспеченного долга понижен с уровня «ВВВ-» до «ВВ+»
- Национальный рейтинг приоритетного необеспеченного долга подтвержден на уровне «АА(kaz)»
- Ожидаемые рейтинги приоритетного необеспеченного долга присвоены на уровнях «ВВ+(EXP)»/«АА(kaz)(EXP)».

*Приложение: пресс-релиз Fitch Ratings Ltd. на 9 листах.*

С уважением,

**Первый заместитель  
Председателя Правления**



**Сейткасимова А.Г.**

Исп. Нокышев А.Б.  
тел. +7 (7172) 592871 (2551)  
mailto: a.nokyshev@kaf.kz

Система менеджмента качества  
в соответствии с требованиями стандарта  
ISO 9001:2008



Сертифицировано Moody International  
Сертификат соответствия  
№ 13110807001

**039123**

## **Fitch понизило рейтинги казахстанских организаций развития вслед за суверенным рейтинговым действием**

*(перевод с английского языка)*

Fitch Ratings-Москва-11 мая 2016 г. Fitch Ratings понизило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента («РДЭ») в иностранной и национальной валюте Банка Развития Казахстана («БРК») с уровней «ВВВ» и «ВВВ+» до «ВВВ-» и Жилстройсбербанка Казахстана («Жилстройсбербанк») с уровня «ВВВ+» до «ВВВ-». Одновременно агентство понизило долгосрочные РДЭ КазАгроФинанса с уровня «ВВВ-» до «ВВ+». Прогноз по рейтингам – «Стабильный». Полный список рейтинговых действий приведен в конце этого сообщения.

Данные понижения проведены после недавнего понижения агентством Fitch суверенных рейтингов Казахстана (см. сообщение 'Fitch Downgrades Kazakhstan to 'BBB'; Outlook Stable'/«Fitch понизило рейтинг Казахстана до уровня «ВВВ», прогноз «Стабильный» от 29 апреля 2016 г. на сайте [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)).

Также Fitch присвоило планируемой эмиссии приоритетных необеспеченных долговых обязательств КазАгроФинанса серии 1 объемом 77 млрд. тенге в рамках второй программы облигаций ожидаемый долгосрочный рейтинг «ВВ+(EXP)» и ожидаемый национальный рейтинг «АА(kaz)(EXP)».

### **КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ: БРК И ЖИЛСТРОЙСБЕРБАНК**

Долгосрочные РДЭ БРК и Жилстройсбербанка обусловлены уровнями поддержки их долгосрочных РДЭ «ВВВ-», которые отражают мнение Fitch о высокой вероятности предоставления им господдержки при необходимости. Это мнение основано главным образом (i) на том факте, что конечным 100-процентным собственником банков является государство, и (ii) их важной роли в проводимой политике государства по развитию соответственно недобывающих отраслей экономики и накопительно-ипотечной жилищной системы в Казахстане.

При оценке фактора поддержки Fitch рассматривает в качестве позитивных факторов следующие моменты: (i) умеренную стоимость какой-либо поддержки каждой из рассматриваемых организаций, если она потребуется, относительно финансовых ресурсов суверенного эмитента, даже с допущением значительного роста в будущем, (ii) потенциальные неблагоприятные экономические или социальные последствия, если власти страны не окажут поддержку, в том числе последствия в отношении доступа к иностранному капиталу или стоимости иностранного капитала для других квазисуверенных организаций, (iii) историю финансирования и взносов капитала от государства для поддержки роста банков по настоящее время.

Разница в один уровень между долгосрочными РДЭ банков («ВВВ-») и суверенными рейтингами («ВВВ») отражает преимущественно следующие моменты: (i) умеренные риски, связанные с непрямой госсобственностью БРК и Жилстройсбербанка через АО Национальный управляющий холдинг Байтерек («ВВВ»/прогноз «Стабильный») и (ii) нежесткое госрегулирование этих банков. Собственные финансовые ресурсы Байтерека являются ограниченными, что создает умеренный риск задержек с получением и передачей господдержки. В состав советов директоров рассматриваемых банков не входят представители государства, и на БРК не распространяется регулятивный надзор со стороны Национального банка Казахстана.

Разница в один уровень между суверенными рейтингами и рейтингами банков также отражает (i) значительный леверидж БРК, который привлекает фондирование в основном за счет внешних заимствований, (ii) отсутствие специального правового статуса у Жилстройсбербанка и (iii) умеренный риск того, что государство может прекратить предоставление полной поддержки всем квазисуверенным структурам, перед тем как допустить дефолт по своим собственным обязательствам при стрессовом сценарии с учетом значительного размера долга таких структур.

Вероятность того, что БРК потребуется поддержка, является значительной с учетом существенного, хотя и стабильного в последнее время, долга перед третьими сторонами, привлеченного на финансовых рынках (4,3 млрд. долл., или 85% пассивов на конец 2015 г.), умеренного буфера капитала (отношение основного капитала по методологии Fitch к активам, взвешенным с учетом риска, составляло 15% на конец 2015 г., умеренно понизившись относительно 19% в конце 2014 г.) и значительных валютных кредитов (70% всех кредитов в конце 2015 г.), преимущественно высокорискованным проектам развития. Тем не менее, правительство Казахстана, по мнению Fitch, по-прежнему имеет возможность оказывать поддержку БРК с учетом того, что обязательства банка перед третьими сторонами, привлеченные на финансовых рынках, в конце 2015 г. составляли умеренные 3,8% от ВВП страны, или 5% от государственных резервов.

Жилстройсбербанку, по мнению Fitch, с меньшей вероятностью понадобится поддержка в среднесрочной перспективе ввиду хорошего качества кредитов (показатель неработающих кредитов был равен 0,5% в конце 1 кв. 2016 г.) и сильных буферов капитала (показатель основного капитала по методологии Fitch в 55% в конце 2015 г.). Небольшой размер банка (1,4 млрд. долл., что соответствовало 0,3% ВВП, или 0,4% государственных резервов в конце 2015 г.), ограниченные недепозитные обязательства перед третьими сторонами и низкая долларизация баланса должны также способствовать снижению потребности в поддержке. В то же время Fitch ожидает, что зависимость банка от госфондирования (17% всех обязательств в конце 2015 г.) и субсидий увеличится в более долгосрочной перспективе, по мере проверки временем накопительно-ипотечных программ, находящихся сейчас на ранних стадиях развития.

Fitch считает, что планы властей по частичной приватизации Жилстройсбербанка не окажут значительного влияния на готовность государства оказывать поддержку с учетом намерения оставить контрольный пакет банка в госсобственности и сохранения роли банка в проводимой политике государства. Fitch не присвоило Жилстройсбербанку долгосрочный РДЭ в иностранной валюте, так как его операции в иностранной валюте не являются существенными.

#### КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ: КАЗАГРОФИНАНС

Долгосрочные РДЭ «ВВ+» КазАгроФинанса основаны на мнении Fitch об умеренной вероятности государственной поддержки для компании с учетом ее роли в проводимой политике по обеспечению финансового лизинга и проектного финансирования с государственным субсидированием для сельскохозяйственного сектора.

Рейтинги КазАгроФинанса также поддерживаются (i) историей предоставления властями финансирования и капитала компании; (ii) ограниченной стоимостью для государства какой-либо поддержки, которая может потребоваться, ввиду небольшого размера КазАгроФинанса (0,7% ВВП, 0,9% государственных резервов на конец 2015 г.); и (iii) положением о кросс-дефолте с ее владельцем, АО Национальный управляющий холдинг КазАгро («ВВВ-»/прогноз «Негативный»). На конец 2015 г. КазАгроФинанс с запасом подпадал под

определение «существенной дочерней компании» (25% от консолидированных активов в сравнении с требуемыми 10%) в соответствии с положением о кросс-дефолте по существующему выпуску еврооблигаций материнской структуры на 2 млрд. долл., и Fitch полагает, что это обеспечит дополнительный стимул для предоставления поддержки компании.

Более низкий уровень рейтингов у КазАгроФинанса в сравнении с БРК и Жилстройсбербанком отражает прежде всего (i) мнение Fitch о несколько меньшей значимости КазАгроФинанса для экономики и финансовой системы страны; и (ii) вероятность понижения рейтингов материнской структуры, КазАгро, до уровня «BB+», которая отражена в «Негативном» прогнозе по ее рейтингам.

Рейтинги КазАгроФинанса также учитывают (i) существенные обязательства компании перед иностранными контрагентами, привлеченные на финансовых рынках (16% всех пассивов на конец 2015 г.), и (ii) тот факт, что компания находится в непрямой государственной собственности через КазАгро, что может иметь негативные последствия в плане своевременности и достаточности государственной поддержки, в особенности если государству потребуется принимать решение о приоритетности поддержки для квазисуверенных структур.

Вероятность того, что компании потребуется господдержка в будущем, является существенной, поскольку она ведет деятельность в уязвимом сельскохозяйственном секторе. Неработающие и реструктурированные кредиты/лизинг составляли высокие 11% и 15% от всех рисков на конец 2015 г. соответственно, хотя качество активов в определенной мере поддерживается низким уровнем кредитования в иностранной валюте, хорошим залоговым обеспечением и государственными субсидиями заемщикам/лизингополучателям. Резервы под обесценение кредитов покрывали 9% от всех рисков, в то время как обусловленная девальвацией переоценка стоимости импортируемого, а затем передаваемого в лизинг оборудования еще более увеличила покрытие портфеля КазАгроФинанса залоговым обеспечением.

Капитализация компании остается адекватной (показатель основного капитала по методологии Fitch был равен 37% на конец 2015 г., умеренно снизившись относительно 44% на конец 2014 г., главным образом ввиду убытков от валютной переоценки), обеспечивая существенную способность абсорбировать убытки. Фондирование от государства и материнской структуры у КазАгроФинанса составило существенные 74% обязательств на конец 2015 г. и при необходимости может быть конвертировано в акционерный капитал.

## ФАКТОРЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ ВЛИЯТЬ НА РЕЙТИНГИ В БУДУЩЕМ

Долгосрочные РДЭ БРК и Жилстройсбербанка, вероятно, останутся на один уровень ниже суверенного, а у КазАгроФинанса – на два уровня ниже суверенного. Долгосрочные РДЭ всех трех организаций, скорее всего, будут изменяться одновременно с суверенными рейтингами.

Рейтинги БРК и Жилстройсбербанка могут быть повышены до одного уровня с суверенными, если (i) банки станут находиться в прямой собственности государства и представители государства станут принимать более прямое участие в надзоре за этими организациями; или (ii) государство заместит основную часть банковского финансирования или предоставит по нему гарантии. В случае заметного ослабления роли этих финансовых организаций в проведении политики государства или их связей с государством возможны

негативные рейтинговые действия. В то же время ни один из этих сценариев в настоящее время агентством не ожидается.

Рейтинги БРК также могут оказаться под давлением в сторону понижения в случае заметного увеличения леввериджа и резкого ухудшения качества активов без предоставления адекватной поддержки капиталом от властей.

Долгосрочные РДЭ КазАгроФинанса могут быть понижены, если планы властей по приватизации компании, реализация которых в настоящее время является в высокой степени неопределенной, приведут к ослаблению связей КазАгроФинанса с правительством Казахстана.

Проведенные рейтинговые действия:

#### **Банк Развития Казахстана**

Долгосрочный РДЭ в национальной валюте понижен с уровня «ВВВ+» до «ВВВ-», прогноз «Стабильный»

Краткосрочный РДЭ в национальной валюте понижен с уровня «F2» до «F3»

Долгосрочный РДЭ в иностранной валюте понижен с уровня «ВВВ» до «ВВВ-», прогноз «Стабильный»

Краткосрочный РДЭ в иностранной валюте подтвержден на уровне «F3»

Рейтинг поддержки подтвержден на уровне «2»

Уровень поддержки долгосрочного РДЭ изменен с «ВВВ» на «ВВВ-»

Долгосрочный рейтинг приоритетного необеспеченного долга понижен с уровня «ВВВ» до «ВВВ-»

Краткосрочный рейтинг приоритетного необеспеченного долга подтвержден на уровне «F3».

#### **Жилстройсбербанк Казахстана**

Долгосрочный РДЭ в национальной валюте понижен с уровня «ВВВ+» до «ВВВ-», прогноз «Стабильный»

Краткосрочный РДЭ в национальной валюте понижен с уровня «F2» до «F3»

Национальный долгосрочный рейтинг понижен с уровня «ААА(kaz)» до «АА+(kaz)», прогноз «Стабильный»

Рейтинг поддержки подтвержден на уровне «2»

Уровень поддержки долгосрочного РДЭ изменен с «ВВВ+» на «ВВВ-».

#### **КазАгроФинанс**

Долгосрочные РДЭ в иностранной и национальной валюте понижены с уровня «ВВВ-» до «ВВ+», прогноз «Стабильный»

Краткосрочный РДЭ в иностранной валюте понижен с уровня «F3» до «В»

Национальный долгосрочный рейтинг подтвержден на уровне «АА(kaz)», прогноз «Стабильный»

Рейтинг поддержки понижен с уровня «2» до «3»

Уровень поддержки долгосрочного РДЭ изменен с «ВВВ-» на «ВВ+»

Рейтинг приоритетного необеспеченного долга понижен с уровня «ВВВ-» до «ВВ+»

Национальный рейтинг приоритетного необеспеченного долга подтвержден на уровне «АА(kaz)»

Ожидаемые рейтинги приоритетного необеспеченного долга присвоены на уровнях «ВВ+(EXP)»/«АА(kaz)(EXP)».

Контакты:

Первый аналитик  
Роман Корнев  
Директор  
+7 495 956 7016  
Фитч Рейтингз СНГ Лтд  
26, ул. Валовая  
Москва 115054

Вторые аналитики

Мария Кураева (БРК, КазАгроФинанс)  
Младший директор  
+7 495 956 9901

Сергей Попов (Жилстройсбербанк)  
Младший директор  
+7 495 956 9981  
Председатель комитета

Джеймс Уотсон  
Управляющий директор  
+7 495 956 6657

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).

**Применимые методологии:**

«Глобальная методология рейтингования банков»/Global Bank Rating Criteria (20 марта 2015 г.):  
[https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report\\_frame.cfm?rpt\\_id=863501](https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report_frame.cfm?rpt_id=863501)

«Глобальную методологию рейтингования небанковских финансовых организаций»/Global Non-Bank Financial Institutions Rating Criteria (28 апреля 2015 г.)

[https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report\\_frame.cfm?rpt\\_id=865351](https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report_frame.cfm?rpt_id=865351)

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

## **Fitch Downgrades Kazakh Policy Institutions on Sovereign Rating Action**

Fitch Ratings-Moscow-11 May 2016: Fitch Ratings has downgraded Development Bank of Kazakhstan's (DBK) Long-Term Foreign and Local Currency Issuer Default Ratings (IDRs) to 'BBB-' from 'BBB' and 'BBB+', respectively, and House Construction and Savings Bank of Kazakhstan's (HCSBK) Long-Term Local Currency IDR to 'BBB-' from 'BBB+'. The agency has also downgraded the Long-Term IDRs of KazAgroFinance (KAF) to 'BB+' from 'BBB-'. The Outlooks are Stable. A full list of rating actions is available at the end of this commentary.

The downgrades of these institutions are driven by Fitch's recent actions on Kazakhstan's sovereign ratings (see 'Fitch Downgrades Kazakhstan to 'BBB'; Outlook Stable', dated April 29, 2016, at [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)).

Fitch has assigned KAF's planned KZT77bn Series 1 senior unsecured debt issue under its second bond programme an expected Long-term rating of 'BB+(EXP)' and National rating of 'AA(kaz)(EXP)'.

### **KEY RATING DRIVERS - DBK and HCSBK**

The Long-Term IDRs of DBK and HCSBK are based on their 'BBB-' Support Rating Floors (SRF), which reflect Fitch's view of the high probability of state support, if needed, for both institutions. This view is primarily based on (i) the banks' 100% ultimate sovereign ownership and (ii) their important policy roles in the development of, respectively, non-extracting economic sectors and the house savings and mortgage system in Kazakhstan.

In assessing support, Fitch also views positively (i) the moderate cost of any support that might be required by each of the institutions relative to sovereign financial resources, even allowing for considerable future growth; (ii) potential adverse economic or social consequences of a failure by the authorities to provide support, including in respect to other quasi-sovereign entities' access to, and cost of, foreign capital; and (iii) a track record of state funding and equity injections to support the banks' expansion to date.

The one-notch differential between the banks' 'BBB-' Long-Term IDRs and the sovereign's 'BBB' ratings reflects primarily (i) moderate risks stemming from indirect state ownership of DBK and HCSBK through JSC National Management Holding Baiterek ('BBB'/Stable); and (ii) loose government supervision of both banks. Baiterek's own financial resources are limited, giving rise to moderate risk of delays with receipt and pass-through of sovereign support. No government officials sit on the banks' boards of directors, and DBK is exempt from regulatory oversight by the National Bank of Kazakhstan.

The one-notch differential also captures (i) significant leverage at DBK, which is funded mainly by external borrowings; (ii) the absence of a special legal status for HCSBK; and (iii) the moderate risk that the sovereign could cease providing full support to all quasi-sovereign entities before defaulting on its own obligations in a stress scenario, given the sizable debt of Kazakh quasi-sovereigns.

The probability of DBK requiring support is significant in light of its material, albeit recently stable, wholesale third-party debt (USD4.3bn or 85% of liabilities at end-2015), moderate capital buffer (15% Fitch Core Capital (FCC)/risk-weighted assets (RWAs) ratio at end-2015, moderately down from 19% at end-2014) and significant foreign-currency loans (70% of gross loans at end-2015) predominantly to high-risk development projects. Nevertheless, the Kazakh government still has the

ability, in Fitch's view, to support DBK given that the bank's third-party wholesale obligations at end-2015 were equal to a moderate 3.8% of Kazakhstan's GDP or 5% of sovereign reserves.

HCSBK is less likely, in Fitch's view, to need support in the medium term in light of its solid loan quality (0.5% non-performing loan ratio at end-1Q16) and strong capital buffer (55% FCC ratio at end-2015). The bank's small size (USD1.4bn equal to 0.3% of GDP or 0.4% of sovereign reserves at end-2015), limited third-party non-deposit liabilities and low balance-sheet dollarisation should also help to reduce support requirements. However, Fitch expects the bank's reliance on state funding (17% of total liabilities at end-2015) and subsidies to grow over the longer term as early-stage mortgage savings programmes mature.

Fitch believes the authorities' plans to partially privatise HCSBK will not significantly affect the state's support propensity, given the intention to retain a controlling stake in the bank and maintain its policy role. Fitch has not assigned a Long-Term Foreign Currency IDR to HCSBK due to its immaterial foreign currency operations.

#### KEY RATING DRIVERS - KAF

KAF's 'BB+' Long-Term IDRs are based on Fitch's view of the moderate probability of state support to the company given its policy role in provision of state-subsidised financial leasing and project financing to the agricultural sector.

KAF's ratings are also supported by (i) the authorities' track record of providing funding and capital to the company; (ii) the limited cost for the sovereign of any support that might be required due to KAF's small size (0.7% of GDP, 0.9% of sovereign reserves at end-2015); and (iii) cross-default linkage with its owner, KazAgro National management holding JSC ('BBB-/Negative'). At end-2015, KAF firmly qualified as a 'material subsidiary' (25% of consolidated assets vs. the required 10%) under the cross-default clause of the parent's outstanding USD2bn Eurobond issue, and Fitch believes this would provide an added incentive to provide support to the company.

KAF's lower rating level compared with DBK and HCSBK primarily reflects (i) Fitch's view of KAF's somewhat lesser importance for the country's economy and financial system; and (ii) the likelihood that parent KazAgro will be downgraded to 'BB+', as reflected by the Negative Outlook on its ratings.

KAF's ratings also consider (i) the company's significant foreign wholesale obligations (16% of total liabilities at end-2015); and (ii) the indirect state ownership of the company through KazAgro, which may have negative implications for the timeliness and sufficiency of state support, especially if the state needs to prioritise support among quasi-sovereigns.

The probability of the company requiring state support in the future is significant considering its operations in the vulnerable agricultural sector. Non-performing and restructured loans/leases comprised a high 11% and 15% of gross exposures at end-2015, respectively, although asset quality is supported to a degree by low foreign-currency lending, solid collateral coverage and state subsidies to borrowers/lessees. Impairment reserves covered 9% of gross exposures, while the depreciation-driven revaluation of imported and subsequently leased equipment has further boosted collateral coverage of KAF's portfolio.

The company's capitalisation remains adequate (37% FCC ratio at end-2015, down moderately from 44% at end-2014, mainly due to FX losses), providing significant loss absorption capacity. KAF's government and parental non-equity funding comprised a sizable 74% of liabilities at end-2015, and could be converted into equity, if needed.



## RATING SENSITIVITIES

The Long-Term IDRs for DBK and HCSBK are likely to remain one notch below the sovereign and for KAF two notches below. The Long-Term IDRs of all three institutions are likely to move in tandem with the sovereign ratings.

The ratings of DBK or HCSBK could be upgraded and equalised with the sovereign if (i) the banks become directly owned by the government and the state officials become more directly involved in the oversight of the institutions; or (ii) the government replaces or guarantees most of the banks' funding. A marked weakening of policy roles or association with the sovereign could result in negative rating actions. However, neither scenario is currently expected by Fitch.

DBK's ratings could also come under downward pressure if leverage increases markedly and asset quality deteriorates sharply without adequate capital support from the authorities.

KAF's Long-Term IDRs could be downgraded if the authorities' plan to privatise the company, the implementation of which is highly uncertain at present, leads to a weakening of KAF's connection with the Kazakh government.

The rating actions are as follows:

### **DBK**

Long-Term Local Currency IDR: downgraded to 'BBB-' from 'BBB+'; Outlook Stable

Short-Term Local Currency IDR: downgraded to 'F3' from 'F2'

Long-Term Foreign Currency IDR: downgraded to 'BBB-' from 'BBB'; Outlook Stable

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

Support Rating: affirmed at '2'

Support Rating Floor: revised to 'BBB-' from 'BBB'

Long term senior unsecured debt rating: downgraded to 'BBB-' from 'BBB'

Short term senior unsecured debt rating: affirmed at 'F3'

### **HCSBK**

Long-Term Local Currency IDR: downgraded to 'BBB-' from 'BBB+'; Outlook Stable

Short-Term Local Currency IDR: downgraded to 'F3' from 'F2'

National Long-term Rating: downgraded to 'AA+(kaz)' from 'AAA(kaz)'; Outlook Stable

Support Rating: affirmed at '2'

Support Rating Floor: revised to 'BBB-' from 'BBB+'

### **KAF**

Long-Term Foreign and Local Currency IDRs: downgraded to 'BB+' from 'BBB-'; Outlook Stable

Short-Term Foreign Currency IDR: downgraded to 'B' from 'F3'

National Long-term rating: affirmed at 'AA(kaz)'; Outlook Stable

Support Rating: downgraded to '3' from '2'

Support Rating Floor: revised to 'BB+' from 'BBB-'

Senior unsecured debt rating: downgraded to 'BB+' from 'BBB-'

National senior unsecured debt rating: affirmed at 'AA(kaz)'

Expected senior unsecured debt ratings: assigned at 'BB+(EXP)'/AA(kaz)(EXP)'

Contact:

Primary Analyst  
Roman Kornev

Director  
+7 495 956 7016  
Fitch Ratings CIS Ltd  
26 Valovaya Street  
Moscow 115054

Secondary Analysts  
Maria Kuraeva (DBK, KAF)  
Associate Director  
+7 495 956 9901

Sergey Popov (HCSBK)  
Associate Director  
+7 495 956 9981

Committee Chairperson  
James Watson  
Managing Director  
+7 495 956 6657

Media Relations: Julia Belskaya von Tell, Moscow, Tel: +7 495 956 9908, Email: [julia.belskayavontell@fitchratings.com](mailto:julia.belskayavontell@fitchratings.com).

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

#### **Applicable Criteria**

Global Bank Rating Criteria (pub. 20 Mar 2015)

Global Non-Bank Financial Institutions Rating Criteria (pub. 28 Apr 2015)

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