

АО «НГСК КазСтройСервис»
Отчет в рамках ПДО
**ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД:
1 кв. 2015 год**
**Цель проведения
данного анализа**

Настоящий отчет подготовлен в целях мониторинга финансового состояния АО «НГСК КазСтройСервис», анализа корпоративных событий, а также способности компании отвечать по своим облигационным обязательствам, установленным в проспекте выпуска облигаций.

Основание

Договор о представлении интересов держателей облигаций №KSS/NO/CS/GA-5/00-09-11/2012/01461 от 23 апреля 2012 года, заключенного между АО «НГСК КазСтройСервис» (далее – Эмитент) и АО «БТА Секьюритис» (далее – Представитель), статья 20 Закона Республики Казахстан «О рынке ценных бумаг» и Постановление Правления Национального Банка Республики Казахстан №88 от 24.02.2012 г. «Об утверждении Правил исполнения представителем держателей облигаций своих функций и обязанностей, досрочного прекращения его полномочий, а также требований к содержанию договора о представлении интересов держателей облигаций, заключаемого между эмитентом и представителем держателей облигаций» (далее – Правила ПДО).

**Общая информация
об Эмитенте**

Эмитент был образован в соответствии с казахстанским законодательством в июле 2001 года. Основная деятельность Эмитента заключается в осуществлении проектов по проектированию, материально-техническому обеспечению и строительству объектов в Казахстане, на Среднем Востоке и в Индии. По состоянию на 31 марта 2015 года Эмитент имел в собственности одну дочернюю организацию, а также несколько ассоциированных долей в компаниях. Единственным акционером Эмитента является компания KazStroyService Global B.V., зарегистрированная в Нидерландах.

**Акционеры¹
Эмитента**

Наименование акционера	Местонахождение	Кол-во акций	Доля в простых акциях	Доля в прив-ых акциях
KazStroyService Global B.V.	Strawinskylaan 411, 1077 XX Amsterdam, Нидерланды	6 785 500 (простых акций)	100%	0%

¹ Акционеры по состоянию на 01.04.2015 г.

Инвестиции в дочерние и зависимые компании на 01.04.2015 г.

	Доля	Дислокация
Дочерние организации:		
ТОО «Engineering and Procurement Services»	100,0%	Казахстан
Ассоциированные инвестиции:		
АО «ПЧН КазСтрой»	50,0%	Казахстан
ТОО «Caspian Offshore and Marine Construction»	50,0%	Казахстан
ТОО «ISKER КазСтройСервис»	50,0%	Казахстан
ТОО «Service Pipes Holding»	50,0%	Казахстан
ТОО «СП Сары-Арка» (“Golden Steppe J.V.” LLP)	40,0%	Казахстан

Корпоративные события

- **19.02.2015 г.** Эмитент официальным письмом сообщил KASE о привлечении его к Постановлению РГУ ИТК по Жамбылской области от 09.02.2015 г. к административной ответственности в виде штрафа "в размере 200 МРП (396 400 тг) по ч.3 ст.593 КоАП РК за проезд тяжеловесных автотранспортных средств с превышением весовых параметров без специального разрешения и штраф в размере 50 МРП (99 100 тг) по ч. 4 ст. 593 КоАП РК за проезд крупногабаритных автотранспортных средств с превышением габаритных параметров без специального разрешения.
- **27.02.2015 г.** Эмитент официальным письмом уведомил KASE о том, что Советом директоров Эмитента принято решение о передаче в залог имущества акционерного общества на сумму, составляющую пять и более процентов от активов данного общества - денег в обеспечение исполнения обязательств по действующей кредитной линии в ДО АО Банк ВТБ (Казахстан). Процентное соотношение стоимости имущества, передаваемого в залог, к общей стоимости активов Эмитента составляет 17%.
- **04.03.2015 г.** Эмитент официальным письмом сообщил KASE о ликвидации его 100% дочерней организации - ТОО "Piling and Infrastructure Services", регистрация прекращения деятельности которого произведена Приказом Министерства Юстиции РК от 18 февраля 2015 года №529.

Отчет проведен на основе финансовой отчетности и иной информации, предоставленной Эмитентом по итогам деятельности за первый квартал 2015 года. Ответственность за достоверность полученной информации несет Эмитент.

1. Сведения о выпуске облигаций:

Статус относительно официального списка KASE	Облигации Эмитента включены в категорию «долговые ценные бумаги с рейтинговой оценкой (наивысшая категория)» официального списка АО «Казахстанская фондовая биржа»
НИН/ ISIN	KZPO1YO3E264 / KZ2C00001774
Вид облигаций	Купонные облигации без обеспечения
Количество облигаций/объем выпуска	15 000 000 (пятнадцать миллионов) штук / 15 000 000 000 (пятнадцать миллиардов) тенге
Расчетный базис (дней в месяце/ дней в году)	30/360
Количество размещенных облигаций на дату фиксации реестра	12 108 990 штук
Дата начала обращения	09.07.2012 г.
Срок обращения, лет	09.07.2015 г. (3 года с даты начала обращения облигаций)
Порядок определения купонной ставки	Ставка вознаграждения по облигациям составляет 8% годовых от номинальной стоимости облигаций и является фиксированной на весь срок обращения облигаций. Вознаграждение на дату выплаты рассчитывается как произведение номинальной стоимости и полугодовой ставки купонного вознаграждения.

2. Сведения об исполнении ограничений (ковенант)

На основании писем Эмитента о соблюдении ограничений (ковенант), предусмотренных проспектом выпуска облигаций, а также иной информации, предоставленной за первый квартал 2015 года, Эмитент уведомляет о соблюдении нижеуказанных ограничений (ковенант):

Форма 1. Сведения о соблюдении или нарушении ковенант

Содержание ограничения	Отметка о соблюдении/нарушении	Основание
Ковенанты, предусмотренные проспектом выпуска облигаций Общества		
Не отчуждать входящее в состав активов Эмитента имущество на сумму, превышающую 25% от общей стоимости активов Эмитента на дату отчуждения	Соблюдено	Консолидированная финансовая отчетность Эмитента по состоянию на 31.03.2015г., письмо-подтверждение Эмитента.
Не допускать факта неисполнения обязательств, не связанных с выпуском облигаций эмитента, более чем на 10% от общей стоимости активов данного эмитента на дату государственной регистрации выпуска облигаций.	Соблюдено	Копии справок с банков-кредиторов о ссудной задолженности Эмитента по состоянию на 31.03.2015 г., письмо-подтверждение Эмитента.

<p>Не вносить изменения в учредительные документы Эмитента, предусматривающие изменения основных видов деятельности Эмитента</p>	<p>Соблюдено</p>	<p>сведения о корпоративных событиях Эмитента, письмо-подтверждение Эмитента.</p>
<p>Не изменять организационно-правовую форму</p>	<p>Соблюдено</p>	<p>Консолидированная финансовая отчетность Эмитента по состоянию на 31.03.2015 г., сведения о корпоративных событиях Эмитента, письмо-подтверждение Эмитента.</p>
<p>Не допускать нарушения сроков предоставления годовой и промежуточной финансовой отчетности, установленных договором о листинге негосударственных эмиссионных ценных бумаг, заключенным между Эмитентом и АО «Казахстанская фондовая биржа»</p>	<p>Соблюдение Эмитентом сроков предоставления годовой консолидированной финансовой отчетности за 2014 год будет проверено в установленные договором о листинге сроки.</p>	<p>Письмо-подтверждение Эмитента, условия договора о листинге на KASE, а также сведения с официального сайта KASE.</p>
<p>Не допускать нарушения срока предоставления аудиторских отчетов по годовой финансовой отчетности Эмитента, установленного договором о листинге негосударственных эмиссионных ценных бумаг, заключенным между Эмитентом и АО «Казахстанская фондовая биржа»</p>	<p>Соблюдение Эмитентом сроков предоставления аудиторских отчетов по годовой финансовой отчетности за 2014 год будет проверено Представителем в установленные договором о листинге сроки.</p>	<p>Письмо-подтверждение Эмитента, условия договора о листинге на KASE, а также сведения с официального сайта KASE.</p>
<p>Не осуществлять выплату дивидендов в денежной или любой другой форме, также как и осуществлять любое другое распределение полученного Эмитентом дохода акционерам Эмитента (будь то посредством выкупа или приобретения акций у акционеров либо иным способом):</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) В случае наступления любого события, по которому может быть объявлен дефолт по облигациям в соответствии с положениями подпункта 11-1 пункта 3 настоящего Проспекта 2) В случае отсутствия любого события, по которому может быть объявлен дефолт по облигациям в соответствии с положениями подпункта 11-1 пункта 3 настоящего Проспекта, если в результате выплаты дивидендов Эмитентом размер собственного капитала Эмитента составит меньше, чем 30 000 000 000 (тридцать миллиардов) тенге, при 	<ol style="list-style-type: none"> 1) На основании информации, предоставленной Эмитентом за первый квартал 2015 года, случаев, по которым может быть объявлен дефолт не наступало. 2) Проверка на соблюдение Эмитентом указанного ковенанта будет возможна после предоставления аудированной консолидированной финансовой отчетности за 2014 год. 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Письмо-подтверждение Эмитента, сведения с официального сайта KASE, сведения о выплате купонного вознаграждения держателям облигаций 2) Годовая аудированная финансовая отчетность Эмитента за 2014 год

<p>этом собственный капитал Эмитента определяется согласно данным аудированной финансовой отчетности Эмитента, подготовленной в соответствии с Международными Стандартами Финансовой Отчетности («МСФО»), за период, в отношении которого Эмитентом выплачиваются дивиденды</p>		
<p>Соотношение Чистый долг/ЕБИТДА не должно превышать значение 3,00 по результатам заверщенного финансового года согласно данным аудированной финансовой отчетности Эмитента, подготовленной в соответствии с МСФО</p>	<p>Ковенант будет проверен по результатам годовой консолидированной аудированной финансовой отчетности за 2014 год</p>	
<p>Не допускать обременения основных средств Эмитента в обеспечение займов или иных видов финансовой задолженности, в результате которого соотношение стоимости свободных от обременения основных средств (до вычета амортизации) Эмитента к номинальной стоимости всех размещенных (за вычетом выкупленных) облигаций будет ниже уровня 1,25 в течение всего срока обращения облигаций Эмитента. При этом в перечень основных средств не включаются объекты незавершенного строительства и земельные участки, на которых находятся исключительно объекты незавершенного строительства. Информация о стоимости свободных от обременения основных средств (до вычета амортизации) Эмитента должна раскрываться в примечании к годовой консолидированной финансовой отчетности Эмитента, подтвержденной независимым аудитором</p>	<p>Ковенант будет проверен по результатам годовой консолидированной аудированной финансовой отчетности за 2014 год</p>	<p>Годовая консолидированная аудированная финансовая отчетность Эмитента за 2014 год</p>

3. Сведения о выплате вознаграждения и размещения облигаций

Эмитентом были направлены документы Представителю, содержащие сведения о размещении облигаций, а также о выплате вознаграждения, произведенные в первом квартале 2015 года. Ниже приведены сведения:

Таблица 1. Сведения о размещении облигаций за отчетный период с 01.01.2015 - 01.04.2015 гг.

<p>Количество размещенных облигаций за отчетный период</p>	<p>Размещения за отчетный период не было</p>
<p>Количество размещенных облигаций за весь период обращения облигаций</p>	<p>14 308 990 штук</p>

Количество выкупленных Эмитентом облигаций	2 200 000 штук
Общее количество облигаций, находящихся у держателей облигаций	12 108 990 штук
Остаток неразмещенных облигаций	691 010 штук
Целевое использование средств, привлеченных в отчетном периоде от размещения облигаций	Размещения за отчетный период не было

Первоначальное размещение облигаций было произведено в период с 09 июля 2012 года по 09 января 2013 года в общем количестве 14 308 990 штук. По данным реестра держателей ценных бумаг АО «Единый регистратор ценных бумаг» по состоянию на 01.04.2015 г., дополнительного размещения облигаций в первом квартале 2015 года не было произведено, остаток размещенных облигаций составляет прежнее количество – 14 308 990 штук, остаток неразмещенных облигаций составляет 691 010 штук, общее количество облигаций, находящихся у держателей облигаций составляет 12 108 990 штук.

Эмитент официальным письмом уведомил Представителя о произведенной выплате 19 января 2015 года купонного вознаграждения, начисленного за период с 09.07.2014 г. - 09.01.2015 г. по своим облигациям НИН KZP01Y03E264. См. ниже:

Таблица 2. Сведения о выплате купонного вознаграждения

Дата выплаты вознаграждения	19.01.2015 г.
Количество облигаций, находящихся у держателей на дату фиксации реестра (08.07.2014 г.)	12 108 990 штук
Сумма выплаченного купонного вознаграждения, тенге	484 359 600 (четыреста восемьдесят четыре миллиона триста пятьдесят девять тысяч шестьсот) тенге

Выплата вознаграждения по облигациям осуществляется в тенге 2 (два) раза в год по истечении каждых 6 (шести) месяцев с даты начала обращения облигаций до даты погашения облигаций. Ставка вознаграждения по облигациям является фиксированной на весь срок обращения облигаций и составляет 8 (восемь) процентов годовых от номинальной стоимости облигаций.

Вознаграждение на дату выплаты рассчитывается как произведение номинальной стоимости и полугодовой ставки купонного вознаграждения.

4. Сведения о целевом использовании денежных средств

За отчетный период по состоянию на 01 апреля 2015 года, Эмитентом не были использованы денежные средства, полученные от размещения облигаций, поскольку размещения облигаций не происходило.

5. Сведения о залоговом имуществе, которое является обеспечением облигаций Эмитента

Согласно проспекту первого выпуска облигаций, в пределах первой облигационной программы, облигации Эмитента НИН KZP01Y03E264 являются не обеспеченными, следовательно, необходимости для анализа состояния залогового имущества нет.

6. Сведения о наступлении случаев, затрагивающих права и интересы держателей облигаций

В соответствии с пунктом 2, подпунктом 1 пункта 6 Правил ПДО, Представителем проанализировано наличие обстоятельств, которые могут повлечь нарушение прав и интересов держателей облигаций.

Меры, направленные на защиту прав и интересов держателей облигаций, в том числе, посредством подачи иска в суд от имени держателей облигаций, по вопросам неисполнения Эмитентом обязательств, установленных проспектом выпуска облигаций, не принимались в связи с отсутствием оснований и необходимости принятия таких мер.

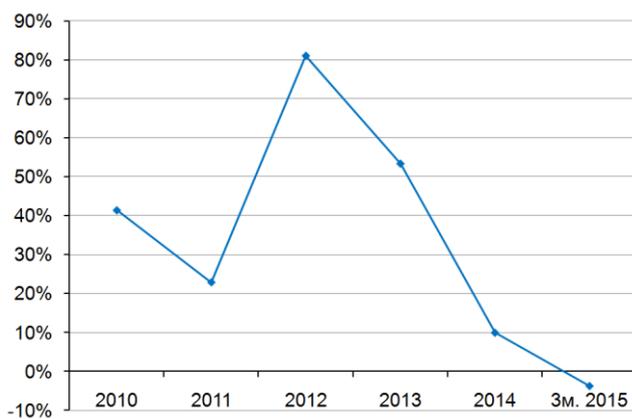
7. Анализ финансового состояния Эмитента по состоянию на 01.04.2015 г.

Финансовый анализ Эмитента проведен на основании сокращенной консолидированной финансовой отчетности за первый квартал 2015 года в сопоставлении с аудированной финансовой отчетностью за 2007-2013 годы. Мы считаем, что собранных нами сведений в целом достаточно, чтобы вынести адекватное мнение о текущем финансово-экономическом состоянии Эмитента по состоянию на 01 апреля 2015 года.

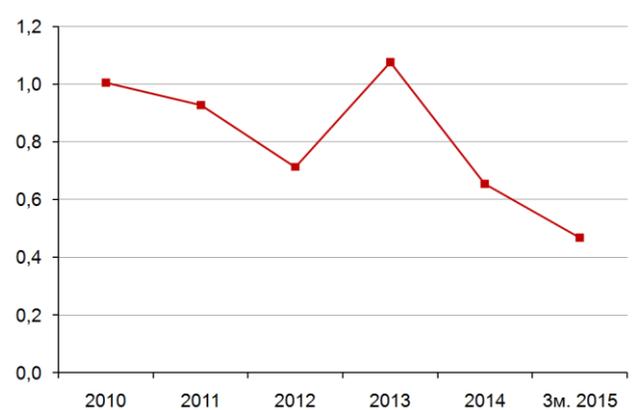
За первый квартал 2015 года активы Эмитента не значительно выросли на 1% до 163 231 млн. тенге по отношению к концу 2014 года. При этом значительный объем роста был получен в результате увеличения прочих активов на +84,6%. В то же время долгосрочные активы Эмитента за первый квартал 2015 года сократились на 0,4% до 29 884 млн. тенге.

График 1. Оценка кредитного риска в графиках

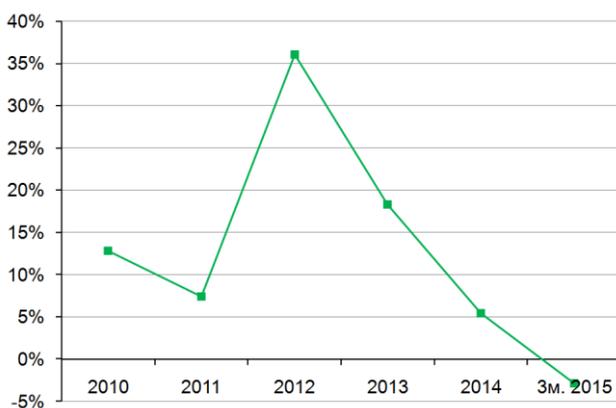
Прибыль на собственный капитал (ROE)



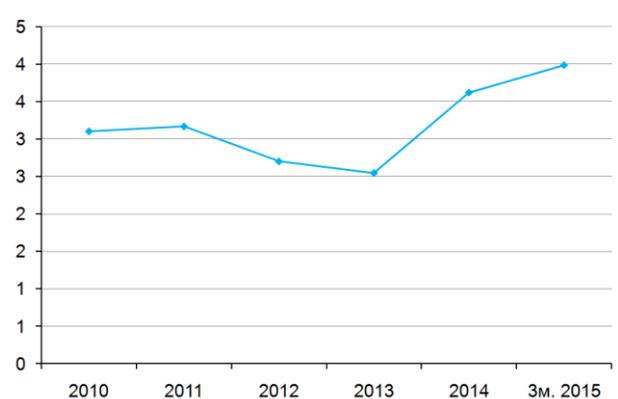
Оборачиваемость активов



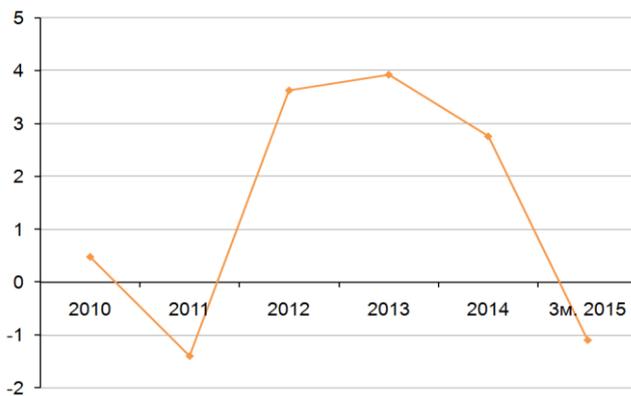
Чистая рентабельность



Финансовый леверидж



Валовый долг / CFO



ЕВИТ / Процентные расходы



Дебиторская задолженность Эмитента показала умеренный рост на 0,4% по отношению к 2014 году, составив на 01 апреля 2015 года 101 680 млн. тенге (к дебиторской задолженности мы относим торговую дебиторскую задолженность, а также сумму доходов по невыставленным счетам). По итогам первого квартала 2015 года коэффициент покрытия – основная метрика уровня ликвидности – составил 1,2. Коэффициент быстрой ликвидности составил прежний уровень 0,1. Его значение остается слишком низким, чтобы говорить о качественном улучшении структуры активов, затрагивающих наиболее ликвидные активы Эмитента. Частично нивелирующим фактором продолжающегося роста доли дебиторской задолженности от валюты баланса выступает то, что заказчиками компании являются крупные нефтегазовые фирмы, характеризующиеся повышенной финансовой устойчивостью. Но, тем не менее, это не делает менее очевидным характерный для компании риск инкассации денежных средств. Так, начиная с конца 2009 года и беря в расчет последнюю финансовую отчетность компании за 2014 год объем торговой дебиторской задолженности в среднем увеличивался на 20% в год, что по пояснениям Эмитента является характерным для проектных компаний. Отметим лишь то, что сам Эмитент объясняет высокий рост дебиторской задолженности тем, что договора с некоторыми заказчиками структурированы таким образом, что выставление счетов происходит по происшествии определенных этапов в строительстве проектов, что приводит к позднему выставлению счетов. Эмитент поясняет, что учитывая, что по МСФО он признает доходы в соответствии со стандартом МСФО 11, т.е. по проценту исполнения, растут доходы по невыставленным счетам. Эмитент отмечает, что заказчики компенсируют этот разрыв путем выдачи авансов в размере 30% от стоимости контракта, что соотносится с суммой доходов по невыставленным счетам в разрезе проектов.

Негативными аспектами в финансовой отчетности за первый квартал 2015 года являются изменения, затронувшие структуру капитала Эмитента. В частности, мы обращаем внимание на сокращение суммы собственного капитала на 1,3% до 40 998 млн. тенге, на конец 2014 года она составила 41 549 млн. тенге. Снижение собственного капитала в первом квартале 2015 года произошло в результате роста обязательств компании на 1,5% и, что намного важнее, существенного роста процентных займов (краткосрочные, долгосрочные и финансовая аренда) увеличились на 29%, с 40 602 млн. тенге до 52 300 млн. тенге. Наибольший рост произошел с краткосрочными банковскими займами, которые на отчетную дату составили 51 458 млн. тенге, что, в частности, на 30% больше, чем в конце 2014 года. Вследствие данных изменений коэффициент Долг/Собственный капитал за первый квартал 2015 года был равен 128%, что является очень высоким значением, хотя еще в конце 2013 года он составлял более приемлемые 44%. Финансовый леверидж – еще один базовый показатель кредитоспособности – вырос до высокого уровня 4,0.

В этой связи хорошие результаты операционной деятельности приобретают дополнительную важность для Эмитента. Однако по итогам первого квартала 2015 года итоги операционной деятельности Эмитента также выглядят слабыми. Отметим, что темпы роста выручки за первый квартал 2015 года (-16,2%) оказались на отрицательном уровне. Данные темпы роста доходов Эмитента вписываются в исторически весьма изменчивую динамику финансовых показателей компании. Это положение вещей мы объясняем спецификой бизнеса компании: Эмитент занимается строительством

крупных объектов, признает доходы по мере выполнения строительных заказов, и ее нормальный операционный цикл выходит за рамки 1-го года. На практике Эмитент чередует примерно каждый год положительные и отрицательные темпы роста выручки и операционных расходов, а также денежные потоки от операционной деятельности. В то же время темп роста себестоимости, достигший по итогам первого квартала 2015 года 18 331 млн. тенге, увеличился на 2,7% по отношению к периоду прошлого года. В свою очередь, валовая прибыль снизилась на (-82,4%) до 894 млн. тенге, операционная (-99,5%) до 21 млн. тенге. Эмитент получил чистый убыток в первом квартале 2015 года в размере 552 млн. тенге. На столь высокое снижение чистой прибыли также оказал влияние убыток от курсовой разницы в размере 898 млн. тенге. При столь значительных сокращениях в размере операционной и чистой прибылей основные коэффициенты рентабельности Эмитента ожидаемо оказались ниже результатов не аудированных данных за 2014 год. Так, ROA, ROC и ROE за отчетный период опустились с 6,1%, 10,9% и 9,9% до 0,7%, 0,5% и -3,8% соответственно.

ПРИЛОЖЕНИЕ К ОТЧЕТУ

Отчет о прибыли (млн тг)	2011	2012	2013	2014	3М2015
	Аудит	Аудит	Аудит	Управл	Управл
Объем реализации	109 275	93 903	153 166	106 371	19 225
Операционные расходы	-107 105	-55 827	-117 788	-91 984	-19 204
Операционная прибыль	2 171	38 076	35 378	14 387	21
Затраты по финансированию	-3 666	-4 617	-5 147	-5 479	-902
Доходы по курсовым разницам	419	248	370	-3 284	-898
Доля в доходе совместных и ассоц. компаний	2 863	808	302	-1 013	691
Прочие доходы (расходы)	8 883	1 772	2 582	2 361	341
Прибыль до налогообложения	10 669	36 287	33 485	6 972	-748
Расходы по налогу на прибыль	-2 588	-2 426	-5 434	-1 193	197
Чистая прибыль	8 082	9 770	21 932	5 779	-552
Чистая прибыль акционеров компании	8 082	9 770	21 932	5 779	-552

Некоторые статьи баланса (млн тг)

Деньги и финансовые инвестиции	1 786	4 217	2 980	9 693	5 608
Дебиторская задолженность и авансы	80 763	84 864	99 401	109 121	110 094
Резервы по дебитор. задолженности и авансам	-401	-471	-799	-588	-608
Запасы	7 443	7 227	7 437	8 485	8 507
Текущие активы	93 637	98 352	111 021	131 990	133 347
Основные средства и нематер. активы	23 165	25 131	22 771	19 613	18 684
Инвестиции в ассоциир. компании	13 391	13 152	11 908	7 825	8 516
Долгосрочные активы	38 572	43 531	37 290	30 017	29 884
Активы	132 209	141 883	148 310	162 007	163 231
Кредиторская задолженность и авансы	40 995	40 136	45 391	60 648	55 680
Краткосрочный долг	27 949	17 368	13 374	40 048	51 838
Текущие обязательства	74 424	64 931	68 633	106 524	111 509
Долгосрочный долг	3 682	12 917	12 385	555	462
Отложенные налоговые обязательства	1 933	2 486	2 199	1 679	1 286
Долгосрочные обязательства	16 006	24 352	21 338	13 934	10 725
Уставный капитал	679	679	679	679	679
Нераспределенная прибыль	41 101	51 922	57 662	40 871	40 319
Капитал акционеров компании	41 779	52 601	58 340	41 549	40 998
Обязательства и СК	132 209	141 883	148 310	162 007	163 231

Финансовые показатели

Операционная рентабельность	13,1%	43,6%	25,2%	11,7%	0,8%
Чистая рентабельность	7,4%	36,1%	18,3%	5,4%	-2,9%
Валовый долг / CFO	-1,4	3,6	3,9	2,8	-1,1
EBIT / Процентные расходы	3,9	8,9	7,5	2,3	0,2
ROA	9,7%	24,9%	21,7%	6,1%	0,3%
ROC	19,8%	45,0%	38,3%	10,9%	0,5%
ROE	22,9%	81,0%	53,3%	9,9%	-3,8%
Финансовый леверидж	3,2	2,7	2,5	3,9	4,0
Оборачиваемость активов	0,9	0,7	1,1	0,7	0,5
Коэффициент текущей ликвидности	1,3	1,51	1,6	1,2	1,2
Коэффициент быстрой ликвидности	0,0	0,06	0,04	0,1	0,05
Оборачиваемость дебит. задол-ти, дн	203	290	203	332	460
Оборачиваемость запасов, дн	23	28	17	27	37
Операционный цикл, дн	225	318	220	359	497
Финансовый цикл, дн	174	246	169	275	391
EPS, тг	1 191	4 990	4 134	852	-325
BVPS, тг	6 157	7 752	8 598	6 123	6 042
Простые акции в обращении, шт	6 785 500	6 785 500	6 785 500	6 785 500	6 785 500
Привил. акции в обращении, шт	0	0	0	0	0