

**АО «НГСК КазСтройСервис»**
**Отчет в рамках ПДО**
**ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД:  
1 кв. 2014 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 24.02.2012г. «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 декабря 2013 года Эмитент имел в собственности две дочерние организации, а также несколько ассоциированных долей в компаниях. Акционерами Эмитента являются KazStroyService Global B.V., зарегистрированная в Нидерландах, а также KazStroyService Hungary Kft., зарегистрированная в Венгрии.

**Акционеры<sup>1</sup>  
Эмитента**

Наименование акционера	Местонахождение	Кол-во акций	Доля в простых акциях	Доля в прив-ых акциях
KazStroyService Global B.V.	Strawinskyiaan 411, 1077 XX Amsterdam, Нидерланды	5 089 125 (простых акций)	75%	0%
KazStroyService Hungary Kft.	9700 Szombathely, Thököly I utca 13. 2. em. 1., Венгрия	1 696 375 (простых акций)	25%	0%

<sup>1</sup> Акционеры по состоянию на 01.04.2014 г.

Инвестиции в дочерние и зависимые компании на 01.04.2014 г.

	<b>Доля</b>	<b>Дислокация</b>
<b>Дочерние организации:</b>		
ТОО «Engineering and Procurement Services»	100,0%	Казахстан
ТОО «Piling and Infrastructure Services»	100,0%	Казахстан
<b>Ассоциированные инвестиции:</b>		
АО «ПЧН КазСтрой»	50,0%	Казахстан
ТОО «Keppel Kazakhstan»(Кеппел Казахстан)	50,0%	Казахстан
ТОО «ISKER КазСтройСервис»	50,0%	Казахстан
ТОО «Service Pipes Holding»	50,0%	Казахстан
ТОО «СП Сары-Арка»	40,0%	Казахстан

### **Корпоративные события**

- Значимых корпоративных событий за первый квартал 2014 года не было отмечено.

Отчет проведен на основе финансовой отчетности и иной информации, предоставленной Эмитентом по итогам деятельности за первый квартал 2014 года.

### 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	KZPO1Y03E264 / 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	11 508 990 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 2014 года, Эмитент уведомляет о соблюдении нижеуказанных ограничений (ковенант):

Форма 1. Сведения о соблюдении или нарушении ковенант

Содержание ограничения	Отметка о соблюдении/нарушении	Основание
<b>Ковенанты, предусмотренные проспектом выпуска облигаций Общества</b>		
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 31.03.2014 г., 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	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>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</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>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"> <li>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</li> <li>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 этом собственный капитал Эмитента определяется согласно данным аудированной финансовой отчетности Эмитента,</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) На основании информации, предоставленной Эмитентом за первый квартал 2014 года, случаев, по которым может быть объявлен дефолт не наступало.</li> <li>2) Проверка на соблюдение Эмитентом указанного ковенанта будет возможна после предоставления аудированной консолидированной финансовой отчетности за 2014 год.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) Письмо-подтверждение Эмитента, сведения с официального сайта KASE, сведения о выплате купонного вознаграждения держателям облигаций</li> <li>2) Годовая аудированная финансовая отчетность Эмитента за 2014 год</li> </ol>

<p>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 завершенного 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 2014 года. Ниже приведены сведения:

**Таблица 1. Сведения о размещении облигаций за отчетный период с 01.01.2014 - 01.04.2014 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>
<p>Количество выкупленных Эмитентом облигаций</p>	<p>2 800 000 штук</p>
<p>Общее количество облигаций, находящихся у держателей облигаций</p>	<p>11 508 990 штук</p>

Остаток размещенных 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 01.04.2014 г., дополнительного размещения облигаций в первом квартале 2014 года не было произведено, остаток размещенных облигаций составляет прежнее количество – 14 308 990 штук, остаток размещенных облигаций составляет 691 010 штук, общее количество облигаций, находящихся у держателей облигаций составляет 11 508 990 штук.

Эмитент официальным письмом уведомил Представителя о произведенной выплате 17 января 2014 года купонного вознаграждения, начисленного за период с 09.07.2013 г. - 09.01.2014 г. по своим облигациям НИН KZP01Y03E264. См. ниже:

**Таблица 2. Сведения о выплате купонного вознаграждения**

Дата выплаты вознаграждения	17.01.2014 г.
Количество облигаций, находящихся у держателей на дату фиксации реестра (08.01.2014 г.)	11 508 990 штук
Сумма выплаченного купонного вознаграждения, тенге	460 359 600 (четырееста шестьдесят миллионов 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 2014 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, пп.1 п.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 31.03.2014 г.**

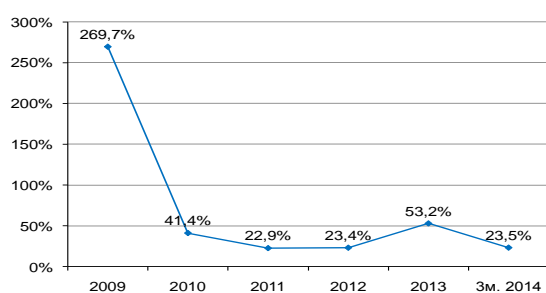
Финансовый анализ Эмитента проведен на основании управленческой финансовой отчетности за первые 3 месяца 2014 года в сопоставлении с аудированной финансовой отчетностью за 2008-2013 годы. Мы считаем, что собранных нами сведений в целом достаточно, чтобы вынести адекватное мнение о текущем финансово-экономическом состоянии Эмитента по состоянию на 01 апреля 2014 года.

Эмитент опубликовал управленческую финансовую отчетность за первый квартал 2014 года, которая отразила ряд изменений, которые ухудшили финансовое положение Эмитента по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Одним из изменений является сокращение выручки компании на 18,4% до 22,9 млрд. тенге (28,1 млрд. за первый квартал 2013 года). Параллельно наблюдалось повышение себестоимости на 2,9%, а валовая прибыль Эмитента сократилась более чем наполовину (-52,8%) до 5,1 млрд. тенге. Операционная и чистая прибыли Эмитента в отчетный период также уменьшились на соответственно 58,8% и 63,4% до 4,0 млрд. и 3,4 млрд. тенге. Административные расходы Эмитента за первые три месяца года увеличились 7,4% до 1,1 млрд. тенге. Как следствие, все основные показатели рентабельности компании в первом квартале понизились. Так, наиболее существенное снижение произошло с коэффициентом возврата на общий капитал ROC – с 47,5% по результатам первого квартала 2013 года до 17,1% за последний квартал.

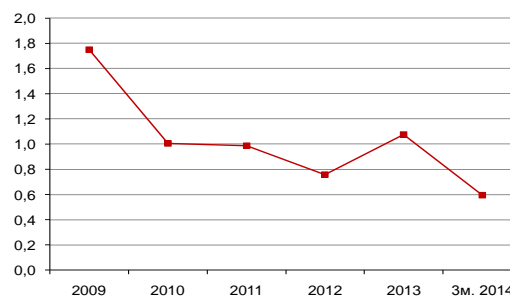
Несмотря на заметное снижение прибыли, мы отмечаем, что данные темпы роста/падения доходов и расходов Эмитента вписываются в исторически весьма изменчивую динамику финансовых показателей компании. Данное положение вещей мы объясняем спецификой бизнеса Эмитента: компания занимается строительством крупных объектов, признает доходы по мере выполнения строительных заказов, и ее нормальный операционный цикл выходит за рамки одного года. На практике Эмитент чередует примерно каждый год положительные и отрицательные темпы роста выручки и операционных расходов, а также денежные потоки от операционной деятельности.

**График 1. Оценка кредитного риска в графиках**

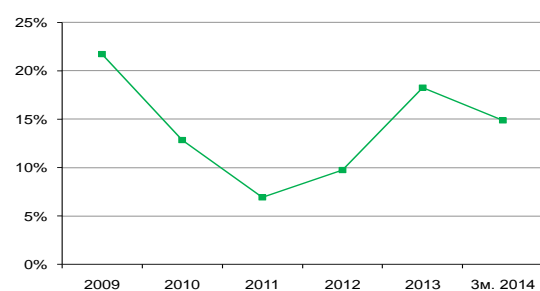
**Прибыль на собственный капитал (ROE)**



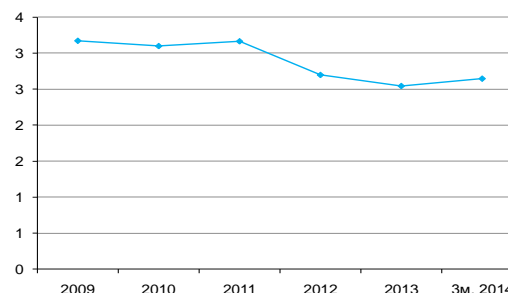
**Оборачиваемость активов**



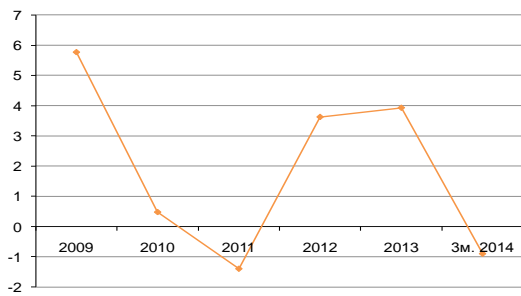
**Чистая рентабельность**



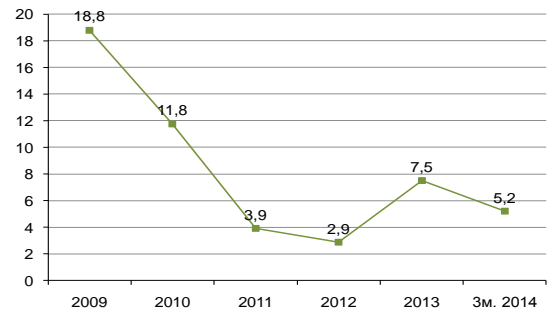
**Финансовый леверидж**



## Валовый долг / CFO



## ЕВИТ / Процентные расходы



Активы компании в первом квартале выросли на 10,3% на фоне 12,5% роста торговой дебиторской задолженности. По итогам первых трех месяцев текущего года впервые размер торговой дебиторской задолженности и авансов по невыставленным счетам превысил сумму в 100 млрд. тенге, составив 106,7 млрд. Это на 21% выше, чем за аналогичный период 2013 года и на 13% больше, чем за весь 2013 год. В структуре активов Эмитента торговая дебиторская задолженность по итогам квартала составила 65,3% (62% в первом квартале 2013 года). Как и в прежние периоды, у Эмитента относительно невысокий показатель формирования резервов по задолженности дебиторов и выданным авансам. На 01 апреля 2014 года при общем объеме торговой дебиторской задолженности, доходов по невыставленным счетам и выданным авансам в размере 106,7 млрд. тенге величина сформированного резерва по проблемным долгам составила всего 0,8 млрд. тенге. Коэффициенты ликвидности Эмитента по итогам квартала остались на своих прежних показателях – коэффициент текущей ликвидности равен 1,6, а коэффициент быстрой ликвидности составил 0,05. В первом квартале 2014 года Эмитент столкнулся с трудностями по ликвидности в связи с ростом в количественном и относительном выражении торговой дебиторской задолженности и доходов по невыставленным счетам, и их роста коэффициента их размера по отношению к выручке Эмитента. В частности, за отчетный период размер торговой дебиторской задолженности и доходов по невыставленным счетам превысил сумму выручки Эмитента в годовом выражении, а их соотношение составило 116%. Аналогичный показатель в первом квартале 2013 года был равен 74%, а за весь 2013 год торговая дебиторская задолженность составила 62% от выручки. При этом операционный цикл компании возрос до 425 дней, тем самым превысив календарный год впервые за анализируемый период.

За последние пять лет (2009-2013) сумма дебиторской задолженности Эмитента в среднем увеличивалась на 18% в год. В частности по итогам 2009 года объем дебиторской задолженности и доходов по невыставленным счетам составил 47,9 млрд. тенге. По результатам 12 месяцев 2013 года ее сумма на балансе Эмитента ровнялась 94,5 млрд. тенге, что на 22% превысило аналогичный показатель за 2012 год и, по сути, стало двукратным ростом дебиторской задолженности по отношению к 2009 году. В свою очередь сам Эмитент объяснил столь высокий рост дебиторской задолженности тем, что к концу 2013 года у компании закрылось сразу несколько крупных проектов (Бейнеу-Бозой-Шымкент, Каспий Битум, НПС-8, АГП УЗРГ и АГП СКАДА), по которым были выставлены счета. На наш взгляд, продолжившийся рост ее физического объема и доли в структуре активов Эмитента повышает риск дефолта в случае неплатежеспособности ряда клиентов компании. Но, по мнению руководства Эмитента, данное событие является маловероятным, так как основными клиентами Эмитента являются компании с участием государства, зарекомендовавшие себя как надежные партнеры.

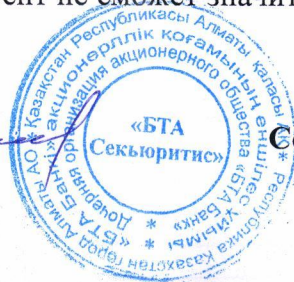


### Заключение по результатам анализа

На основе консолидированной финансовой отчетности Эмитента за первые три месяца 2014 года, мы отмечаем, что наблюдается снижение финансово-экономических показателей Эмитента, в частности, снижение выручки Эмитента на 18% в сравнении с аналогичным периодом 2013 года, а также увеличение торговой дебиторской задолженности, превысившей объем его выручки в годовом выражении. Рост торговой дебиторской задолженности повлиял на ликвидность Эмитента, несколько повысив риск неисполнения Эмитентом процентных обязательств по своим долгам.

Мы считаем, что исполнение Эмитентом своих краткосрочных и долгосрочных обязательств будет находиться под сомнением до тех пор, пока Эмитент не сможет значительным образом улучшить свою ликвидность.

и.о. Председателя Правления



Соколов В.А.

**ПРИЛОЖЕНИЕ К ОТЧЕТУ**

Коэффициенты рентабельности	
Операционная рентабельность	21,7%
Чистая рентабельность	14,9%
ROA	10,3%
ROC	17,1%
ROE	23,5%
EPS (тг.)	2 016
BVPS (тг.)	9 102
Долгосрочная устойчивость	
Валовый долг/Операционный денежный поток	-0,9
ЕВИТ/Процентные расходы	5,2
Финансовый леверидж	2,6
Оборачиваемость активов	0,6
Краткосрочная устойчивость	
Коэффициент текущей ликвидности	1,6
Коэффициент быстрой ликвидности	0,05
Оборачиваемость дебиторской задолженности (дн)	395
Оборачиваемость запасов (дн.)	30
Операционный цикл (дн.)	425

\* финансовые показатели по состоянию на 31.03.2014 г.