

**АО «НГСК КазСтройСервис»**
**Отчет в рамках ПДО**
**ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД:**
**2 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 компания KazStroyService Global B.V., зарегистрированная в Нидерландах, а также компания 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.	Strawinskylaan 411, 1077 XX Amsterdam, Нидерланды	5 089 125 (простых акций)	75%	0%

<sup>1</sup> Акционеры по состоянию на 01.07.2014 г.

KazStroyService Hungary Kft.	9700 Szombathely, Thököly I utca 13. 2. em. 1., Венгрия	1 696 375 (простых акций)	25%	0%
------------------------------	---	---------------------------	-----	----

Инвестиции в дочерние и зависимые компании на 01.07.2014 г.

	Доля	Дислокация
<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 «Caspian Offshore and Marine Construction» (ранее известное как Keppel Kazakhstan)(Кеппл 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

- 13.06.2014 г.** Эмитент официальным письмом уведомил Представителя о том, что 31 мая 2014 года состоялось годовое общее собрание акционеров Эмитента, в ходе которого были приняты решения об утверждении годовой финансовой отчетности за 2013 год с отчетом независимого аудитора и о выплате дивидендов по простым акциям Эмитента в количестве 6 785 500 простых акций за период, окончившийся 31 декабря 2013 года, в размере 3 356,20 тенге на одну простую акцию на общую сумму 22 773 500 000\* тенге, а также о том, что выплата дивидендов будет производиться после 15 июня 2014 года.

*\*(новость была скорректирована, см. ниже события после отчетной даты)*

- 12.06.2014 г.** Эмитент официальным письмом АО "Казахстанская фондовая биржа" (далее - KASE) сообщил о том, что Советом директоров Эмитента было принято решение о передаче в залог имущества Эмитента на сумму, составляющую пять и более процентов от его активов - денег в обеспечение исполнения обязательств по открытию кредитной линии в Амстердамском Торговом Банке Н.В. Стоимость имущества Эмитента, передаваемого в залог (перезалог): деньги в размере 15 691 750 000 тенге, процентное соотношение стоимости имущества, передаваемого в залог (перезалог), к общей стоимости активов Эмитента: 11,024%.

**22.05.2014 г.** Эмитент официальным письмом KASE сообщил о том, что Советом директоров Эмитента было принято решение о передаче в залог имущества Эмитента на сумму, составляющую пять и более процентов от активов Эмитента - денег в обеспечение исполнения обязательств по действующей кредитной линии в ДО АО «Банк ВТБ (Казахстан)». Стоимость имущества Эмитента, передаваемого в залог (перезалог): деньги в размере 20 029 482 640 тенге, процентное соотношение стоимости имущества, передаваемого в залог (перезалог), к общей стоимости активов Эмитента: 14,072%.

События после отчетной даты:

- **11.07.2014 г.** на интернет-сайте KASE была опубликована выписка из протокола внеочередного общего собрания акционеров Эмитента от 30 июня 2014г., согласно которому акционерами принято решение изменить сумму дивидендов по простым акциям Эмитента за 2013 года, подлежащих выплате в соответствии с решением Годового общего собрания акционеров Эмитента от 30 мая 2014г., с суммы 22 773 500 000 (двадцать два миллиарда семьсот семьдесят три миллиона пятьсот тысяч) тенге до 18 500 000 000 (восемнадцать миллиардов пятьсот миллионов) тенге; а сумму разницы в размере 4 273 500 000 (четыре миллиарда двести семьдесят три миллиона пятьсот тысяч) тенге оставить в распоряжении Эмитента в целях развития бизнеса;

Отчет проведен на основе финансовой отчетности и иной информации, предоставленной Эмитентом по итогам деятельности за второй 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	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 второй 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 30.06.2014 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 второй 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>

подготовленной в соответствии с Международными Стандартами Финансовой Отчетности («МСФО»), за период, в отношении которого Эмитентом выплачиваются дивиденды		
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	Ковенант будет проверен по результатам годовой консолидированной аудированной финансовой отчетности за 2014 год	
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	Ковенант будет проверен по результатам годовой консолидированной аудированной финансовой отчетности за 2014 год	Годовая консолидированная аудированная финансовая отчетность Эмитента за 2014 год

### 3. Сведения о выплате вознаграждения и размещения облигаций

Эмитентом были направлены документы Представителю, содержащие сведения о размещении облигаций, а также о выплате вознаграждения, произведенные во втором квартале 2014 года. Ниже приведены сведения:

**Таблица 1. Сведения о размещении облигаций за отчетный период с 01.04.2014 - 01.07.2014 гг.**

Количество размещенных облигаций за отчетный период	Размещения за отчетный период не было
Количество размещенных облигаций за весь период обращения облигаций	14 308 990 штук
Количество выкупленных Эмитентом облигаций	2 200 000 штук
Общее количество облигаций, находящихся у держателей облигаций	12 108 990 штук

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 01.07.2014 г., дополнительного размещения облигаций во втором 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 12 108 990 штук.

Эмитент официальным письмом уведомил Представителя о произведенной выплате 18 июля 2014 года купонного вознаграждения, начисленного за период с 09.01.2014 г. - 09.07.2014 г. по своим облигациям НИН KZP01Y03E264. См. ниже:

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

Дата выплаты вознаграждения	18.07.2014 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 июля 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, 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.

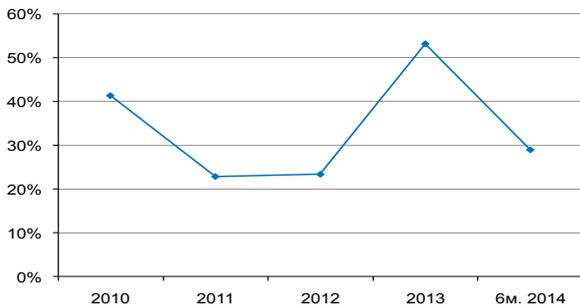
**7. Анализ финансового состояния Эмитента по состоянию на 30.06.2014 г.**

Финансовый анализ Эмитента проведен на основании управленческой сокращенной консолидированной финансовой отчетности за шесть месяцев 2014 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 30 июня 2014 года.

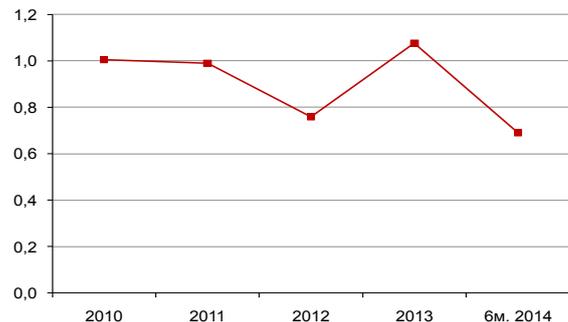
За первые шесть месяцев 2014 года активы Эмитента выросли на 28,8% до 191 040 млн. тенге по отношению к концу 2013 года. При этом весь объем роста был получен в результате увеличения краткосрочных активов на 39,5% до 154 923 млн. тенге, в то время как долгосрочные активы Эмитента за первые шесть месяцев сократились на 3,1% до 36 117 млн. тенге. Наиболее существенно выросли денежные средства и их эквиваленты (+310%), составившие на отчетную дату 11 634 млн. тенге (2 838 млн. тенге по итогам 2013 года и 3 978 млн. тенге на конец первых шести месяцев 2013 года). Другим значительным источником роста стало увеличение дебиторской задолженности (к дебиторской задолженности мы относим торговую дебиторскую задолженность, а также сумму доходов по невыставленным счетам) до 121 719, что стало ростом на 47% по отношению к аналогичному периоду 2013 года и 28% по отношению к концу 2013 года. Столь существенный рост дебиторской задолженности видится нам как один из наиболее реальных факторов риска Эмитента. Мы отмечаем, что сумма торговой дебиторской задолженности за первые шесть месяцев года составляет 101% от объема выручки Эмитента за аналогичный период в годовом выражении.

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

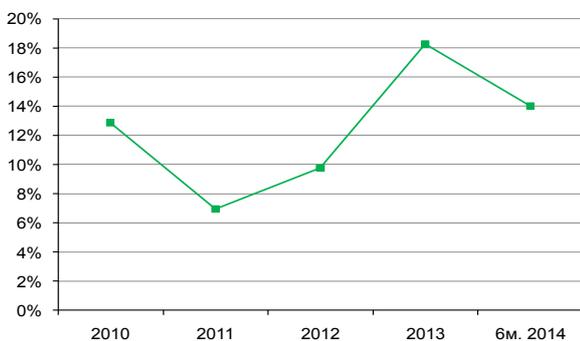
**Прибыль на собственный капитал (ROE)**



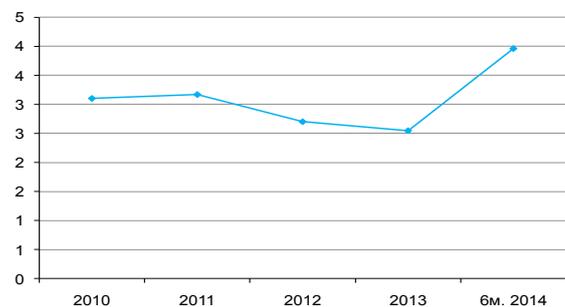
**Оборачиваемость активов**



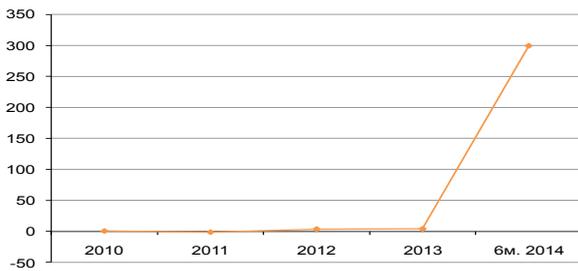
**Чистая рентабельность**



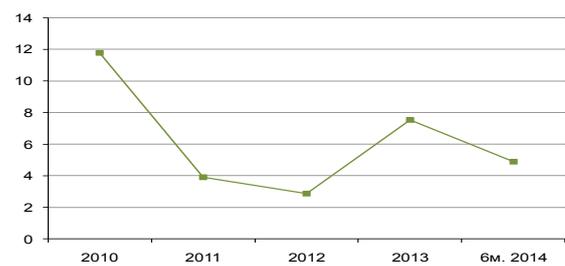
**Финансовый леверидж**



Валовый долг / CFO



ЕВІТ / Процентные расходы



По итогам первых шести месяцев 2013 года и 12 месяцев 2013 года аналогичный показатель составлял 75% и 62% соответственно. По нашему мнению данные изменения являются отрицательными с позиции краткосрочной ликвидности Эмитента даже с учетом того, что дебиторская задолженность традиционно занимает наиболее крупную долю в структуре активов Эмитента из списка всех статей его баланса. Более конкретно, по итогам первых шести месяцев этого года коэффициент покрытия – основная метрика уровня ликвидности – составил 1,29, что ниже аналогичного показателя за первые шесть месяцев 2013 года (1,45) и за 12 месяцев 2013 года (1,62). Хотя при этом коэффициент быстрой ликвидности увеличился за полгода с уровня 0,04 до 0,10 (благодаря росту денежных средств за шесть месяцев на 310%), его значение все еще остается слишком низким, чтобы говорить о качественном улучшении структуры активов затрагивающих наиболее ликвидные активы Эмитента. Частично нивелирующим фактором высокой доли дебиторской задолженности от валюты баланса Эмитента выступает то, что заказчиками компании являются крупные нефтегазовые фирмы, характеризующиеся повышенной финансовой устойчивостью. Однако, 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 первые шесть месяцев 2014 года, объем торговой дебиторской задолженности в среднем увеличивался на 20% в год, что по пояснениям Эмитента является характерным для проектных компаний. Текущий уровень дебиторской задолженности более чем в два с половиной раза выше, чем это было на конец 2009 года. 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. Благодаря преимущественно росту дебиторской задолженности в структуре активов Эмитента на отчетную дату доля краткосрочных активов выросла до 81,1% (6М13 - 74,2%).

Негативными, на наш взгляд, являются изменения затронувшие структуру капитала Эмитента. В частности, мы обращаем внимание на сокращение суммы собственного капитала до 48 289 млн. тенге, что ниже значения собственного капитала как по итогам шести месяцев 2013 года (52 224 млн.), так и на конец 2013 года (58 340). Снижение собственного капитала произошло в результате выплаты дивидендов на сумму 18 268 млн. тенге. Хотя практика выплаты дивидендов является типичной для Эмитента, за отчетный период это произошло на фоне роста обязательств компании и, что намного важнее, существенного роста долговых обязательств, в частности, краткосрочных займов. По отношению к аналогичному периоду 2013 года, процентные займы компании (краткосрочные, долгосрочные и финансовая аренда) увеличились более чем вдвое, с 20 123 млн. до 42 324 млн. тенге. Наибольший рост произошел с краткосрочными долговыми обязательствами (включая финансовую аренду), которые на отчетную дату составили 28 668 млн. тенге, что, в частности, на 119% больше, чем в конце 2013 года. Вследствие данных изменений коэффициент Долг/Собственный капитал на конец первых шести месяцев 2014 года был равен 88%, 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 очень высокого уровня 4,0 (12М13 – 2,5).

В этой связи хорошие результаты операционной деятельности приобретают дополнительную важность для Эмитента. Однако по итогам первых шести месяцев 2014 года итоги операционной деятельности Эмитента также выглядят слабыми. Отметим, что темпы роста выручки за первые полгода (+9,2%) оказались намного скромнее показателей аналогичного периода 2013 года (+24,7%). 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 его 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 отрицательным моментом стал темп роста себестоимости, достигший по итогам первых шести месяцев 44 836 млн. тенге, что превзошло уровень роста выручки на 18,9%. Это, в свою очередь, привело к отрицательному росту валовой (-11,7% до 15 463 млн. тенге), операционной (-13,8% до 13 581 млн. тенге) и чистой прибыли (-44,5% до 8 449 млн. тенге). На столь высокое снижение чистой прибыли также оказал влияние убыток от курсовой разницы в размере 2 736 млн. тенге. При столь значительных сокращениях в размере операционной и чистой прибыли основные коэффициенты рентабельности Эмитента ожидаемо оказались ниже, чем за первые полгода 2013 года. Так, ROA, ROC и ROE за отчетный период опустились с 21,5%, 41,0% и 57,9% до 12,1%, 22,9% и 29,0% соответственно, что, тем не менее, остается сравнительно высоким уровнем рентабельности. Однако, даже с учетом цикличности бизнес модели Эмитента, общая динамика изменений касающихся структуры активов, капитала, уровня кредитоспособности, ликвидности и операционной деятельности Эмитента в целом за первые шесть месяцев 2014 года является, по нашему мнению, отрицательной.



**ПРИЛОЖЕНИЕ К ОТЧЕТУ**

## Коэффициенты рентабельности

Рентабельность EBITDA	25,6%
Операционная рентабельность	22,0%
Чистая рентабельность	14,0%
ROA	12,1%
ROE	29,0%
Долгосрочная устойчивость	
Размер активов, млн. тенге	191 040
Капитал акционеров, млн. тенге	48 289
Валовый долг/Операционный денежный поток	299,4
EBIT/Процентные расходы	4,9
Финансовый леверидж	4,0
Оборачиваемость активов	0,7
Чистый долг/Собственный капитал	63%
Краткосрочная устойчивость	
Коэффициент текущей ликвидности	1,3
Коэффициент быстрой ликвидности	0,1
Оборачиваемость дебиторской задолженности (дн)	323
Оборачиваемость запасов (дн.)	22
Операционный цикл (дн.)	345

\* финансовые показатели по состоянию на 30.06.2014 г.