

При подготовке отчета использована информация по состоянию на 26.11.2012, включая данные аудированной отчетности по стандартам МСФО на 11.10.2012

КРАТКАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА КОМПАНИИ

АО «Golden Compass Capital» (далее Компания) занимается инвестициями в золотодобычу. Обладает правом разработки золоторудного месторождения Коккия, расположенного на северном склоне Киргизского хребта в Жамбылской области. Запасы месторождения оцениваются в 6,9 тонн, ресурсы в 21,8 тонн.

КРАТКАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ КОМПАНИИ

Текущий долг АО «Golden Compass Capital» может рассматриваться как капитал, так как у Компании и ее кредитора один и тот же фактический владелец. Прогнозная долговая нагрузка Компании умеренная. Общая эффективность планируемой деятельности Компании характеризуется высокими значениями операционной рентабельности и рентабельности инвестированного капитала. Возможности рефинансирования обязательств оцениваются как высокие. Активы Компании состоят преимущественно из горнорудных активов. Чувствительность к рискам низкая. Ликвидность достаточная.

КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ

Национальная шкала	A- Прогноз: стабильный	Сравнительно высокая кредитоспособность относительно эмитентов Казахстана, средняя степень кредитоспособности на международном уровне. Финансовое состояние оценивается как удовлетворительное и стабильное. Высокая устойчивость к краткосрочным стрессам, при повышенной чувствительности к стрессам более длительного характера.
Международная шкала	BB Прогноз: стабильный	

Рейтинг присвоен на основании дистанционного анализа публичной/открытой информации о компании с учетом дополнительной информации, предоставленной компанией в соответствии с рейтинговым контрактом.

ОБОСНОВАНИЕ РЕЙТИНГА

Факторами, обосновывающими рейтинг, являются: высокая рентабельность проекта, умеренная долговая нагрузка, рост цен на золото, наличие поддержки собственника.

Факторами, сдерживающими рейтинг, являются: относительно небольшой размер Компании, риски неопределенности нового бизнес проекта Компании.

ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ КОМПАНИИ*

*Показатели рассчитаны в соответствии с методологией, применяемой агентством «KzRating»

	11.10.2012	
	Млн. тенге	млн. долл. США
БАЛАНС	7 076	47
Основные средства и горнорудные активы	5 594	37
Долговые процентные об-ва	2 709	18
Собственный капитал	3 414	23
Выручка	-	-
Чистая прибыль	3 342	22

СИЛЬНЫЕ СТОРОНЫ/ВОЗМОЖНОСТИ

- Высокая рентабельность проекта;
- Отсутствие конкуренции на рынке производства золота;
- Перспектива роста доказанных запасов месторождения
- Рост цен на золото

СЛАБЫЕ СТОРОНЫ/УГРОЗЫ

- Риски неопределенности нового бизнес проекта.
- Риск падения цен на золото

ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ

Полное наименование	Акционерное общество «Golden Compass Capital»
Краткое наименование	АО «Golden Compass Capital»
Государственный регистрационный номер	№ 170-1910-06-АО от 09 апреля 2012 года выданное Управлением юстиции Медеуского района Департамента юстиции города Алматы. Первичная регистрация ТОО «Golden Compass Capital» - свидетельство о государственной регистрации № 94532-1910-ТОО от 09 октября 2008 года была произведена Департаментом юстиции города Алматы.
Руководитель	Набенов Азамат Кулмуханович – Председатель правления.
Юридический адрес	Республика Казахстан, 050010, г. Алматы, Медеуский район, пр. Достык, д. 50.
Почтовый адрес	Республика Казахстан, 050060 г. Алматы, ул. Жандосова, 58А
Телефон	+7 (725) 2 56 07 22
Веб-сайт	http://goldencompass.kz/
Аудитор	ТОО «БЕЙКЕР ТИЛЛИ ЕЛТАЛ КАЗАХСТАН»
Другие рейтинги	нет

История изменения рейтинга «KzRating»:

Рейтинг присваивается впервые

История развития:

Акционерное общество «Golden Compass Capital» (далее Компания) было создано в 2008 году для осуществления инвестиций в проекты по золотодобыче.

На текущий момент Компания участвует в проекте по разведке и добыче золота на месторождении Коккия в Жамбылской области недалеко от границы с Киргизией, на северном склоне Киргизского хребта. (Контракт на недропользование № 2772 от 29.08.2008 г.).

Контракт на недропользование оформлен на 100%-ую дочернюю компанию АО «Golden Compass Capital» - ТОО «Golden Compass Jambyl» и было приобретено весной 2011 года у частной компании. После чего АО «Golden Compass Capital» увеличил свою долю в АО «Golden Compass Jambyl» до 100%.

Территория, определяемая геологическим (на период разведки) или горным (на период добычи) отводом, на которой подрядчик имеет право проводить операции по недропользованию (текущий отвод – 17,05 кв. км). В случае если границы месторождения выйдут за пределы контрактной территории, условия Контракта будут изменены без проведения конкурса.

Месторождение Коккия расположено на северном склоне Киргизского хребта в Турар-Рыскуловском районе Жамбылской области, относится к числу высокогорных, абсолютные отметки 2050-2471м. Непосредственно в пределах площади месторождения населенных пунктов нет. Ближайший населенный пункт ст. Луговая в 50км к северу от месторождения и в 10км к югу с. Каракол Республика Киргизия.

На южном склоне Киргизского хребта, являющегося частью единой металлогенетической провинции, выявлены и разведаны однотипные золоторудные и медные месторождения Акташ, Джеруй, Тохтонысай, Каракистак, Андаш, Чомур и др., оцениваемые Киргизскими геологами

согласно советской классификации по категории $C2^1+P1^2$ в 350 т золота и 1 млн. т меди, близость месторождения Коккия к указанным объектам является его существенным преимуществом.

Месторождение Коккия входит в состав Коккиинского рудного узла (площадь 128 кв. км., из них 93 кв. км. приходится на Республику Казахстан). Узел расположен в юго-западной части Каракыстакского рудного района и включает месторождение золота Коккия, проявления золота Южное, Осеннее, Дальнее, Голубое, Нижний Саргыбай, Верхний Саргыбай и многочисленные мелкие пункты минерализации.

В 2011-2012 гг. на территории месторождения Компанией были проведены разведочные геологические работы, и в настоящее время идет подготовка к промышленной добыче. Золотые запасы месторождения согласно советской классификации были оценены в 6991 кг по категориям $C1$ и $C2^3$. Содержание золота в породе составило 1,8 грамма на тонну. Прогнозные ресурсы месторождения согласно советской классификации были оценены в 21,8 тонн по категории $P3^4$. Содержание золота в породе по прогнозным ресурсам оценивается в 2,8 грамма на тонну породы.

СТРУКТУРА ВЛАДЕНИЯ

Структура владения информационно прозрачна. Формальными владельцами Компании являются Даутова М. С., Дикаревич Е.А и Бурангалиева Ж.Т. Фактическим владельцем Компании, по мнению агентства KzRating, выступает Даутов А.Л, которому принадлежит 70% уставного капитала Компании. Влияние собственника на развитие Компании оценивается положительно. Вероятность поддержки Компании со стороны собственника оценивается как высокая.

Структура владения Компанией прозрачна. Всего в настоящее время выпущено 88 861 300 простых акций. Привилегированные акции Компания не выпускала. По состоянию на 31.10.2012 года структура акционеров АО «Golden Capital Compass» выглядела следующим образом:

Акционеры	Доля в уставном капитале
Даутова Маркаба Сейткамзиновна	70%
Дикаревич Елена Анатольевна	25%
Бурангалиева Жанат Тилеккабыловна	5%

При этом Даутова Маркаба Сейткамзиновна, владеющая 70%-ой долей в Компании, является матерью Даутова Айбара Леонидовича, владеющего ТОО «Кредитное товарищество «НОМЕКАПИТАЛ» - основным кредитором АО «Golden Compass»

Даутов Айбар Леонидович – Председатель правления и член совета директоров АО «НОМЕБРОКЕР» (бывший «Казкоммерц Инвест»), единственный участник ТОО «НОМЕФИНАНС», которое владеет 96,83% АО «НОМЕБРОКЕР» – материнской компанией многих подконтрольных г-ну Даутову фирм. Ранее работал в АО «Казкоммерцбанк» управляющим директором и заместителем председателя правления. С 2005 года Айбар Даутов приступил к обязанностям президента АО «Зангар Инвест Групп»

¹ Прогнозные ресурсы категории $P3$ учитывают лишь потенциальную возможность открытия месторождений того или иного вида полезного ископаемого на основании благоприятных геологических и палеогеографических предпосылок

² К категории $P1$ относят прогнозные ресурсы, которые могут быть выявлены в пределах известных месторождений за счет продолжения известных залежей на флангах и на глубину либо за счет предполагаемых не вскрытых рудных тел.

³ В категорию $C1$ включают запасы разведанных месторождений сложного геологического строения, а также слабо разведанные запасы полезных ископаемых на новых площадях или на площадях, непосредственно прилегающих к детально разведанным участкам месторождений; они подсчитываются с учётом экстраполяции геологических данных детально разведанных участков месторождений.

⁴ Прогнозные ресурсы категории $P3$ учитывают лишь потенциальную возможность открытия месторождений того или иного вида полезного ископаемого на основании благоприятных геологических и палеогеографических предпосылок.

(сейчас ТОО «HOMEFINANCE»), где работал вместе с другим казахстанским миллионером Нуржаном Бекшеновым. Но потом пути бизнесменов разошлись.

В 1994 году окончил Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова (Москва). Квалификация: экономист.

Личное состояние по данным казахстанского Forbes оценивается в 141 млн. долл. США.

Два других акционера АО «Golden Capital Compass»: Дикаревич Елена Анатольевна и Бурангалиева Жанат Тилеккабыловна являются супругами младших деловых партнеров г-на Даутова. Дикаревич – супруга Изалова Курбана Закиржановича, являющегося Председателем Совета Директоров АО «Golden Compass Capital» и Директором АО «Golden Compass Jambyl». Бурангалиева – супруга Набенова Азамата Кулмухановича, являющегося Председателем Правления АО «Golden Compass Capital».

Таким образом, учитывая все вышесказанное, можно сделать вывод, что Компания контролируется Даутовым Айбаром Леонидовичем.

Влияние основного акционера на деятельность Компании оценивается положительно. Акционер за счет своих средств⁵ профинансировал разведку золотого месторождения Коккия и закупку специального горного оборудования. Вероятность поддержки Корпорации со стороны собственника оценивается как высокая.

Дивиденды по обыкновенным акциям Компании не выплачивались ввиду нахождения золотодобычи на предпроектной стадии и отсутствия прибыли.

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ И МЕНЕДЖМЕНТ

Основное влияние при определении стратегии развития и принятии соответствующих решений оказывает конечный бенефициар Компании – Даутов Айбар Леонидович. Совет Директоров Компании полностью сменился 09.04.2012 года. Функция независимого директора в Совете директоров, вероятно, в большей степени сводится к консультационной деятельности в рамках стратегии Компании. Оперативное управление АО «Golden Compass Capital» делегировано членам правления Компании и техническому управленческому персоналу. При этом члены Правления Компании и два из трех директоров Совета директоров долгое время проработали в различных коммерческих структурах г-на Даутова А.Л. Данный стиль управления выглядит как эффективный с точки зрения развития Компании. Положительным фактором для оценки корпоративного управления является хороший уровень информационной и финансовой прозрачности Компании.

Структура органов управления АО «Golden Compass Capital» включает в себя: общее собрание акционеров, Совет директоров и коллегиальный исполнительный орган – Правление.

Совет директоров АО «Golden Compass Capital» состоит из 3 человек:

- 1. Изалов Курбан Закирбанович. Председатель Совета Директоров.** – Родился в 1970 году. С 9 апреля 2012 года является Председателем Совета директоров АО «Golden Compass Capital». Также с 22 апреля 2011 года по настоящее время является Директором ТОО «Golden Compass Jambyl» - 100%-ой дочерней компанией АО «Golden Compass Capital», владеющей правом недропользования золоторудного месторождения Коккия. С 9 октября 2008 года по 17 ноября 2011 года был Директором АО «Golden Compass Capital».
- 2. Набенов Азамат Кулмуханович –Член Совета Директоров.** Родился 20 марта 1974 года. С 9 апреля 2011 года является Членом Совета директоров АО «Golden Compass Capital» Также с 9 апреля 2012 года по настоящее время является Председателем Правления АО «Golden Compass Capital». Ранее, с 10 января 2011 года по 23 апреля 2012 года, был Председателем Правления АО «HOMEBROKER» (ранее- АО «Казкоммерц Инвест»). А с 10 октября 2006 года по 10 января 2011 года был Членом Правления – Заместителем Председателя Правления АО «HOMEBROKER». Занимал также должности Председателя Правления ТОО «Кредитное

⁵ Оформлены, как долгосрочные кредиты ТОО «Кредитное товарищество «HOMEFINANCE»

товарищество НОМЕCAPIТАL» и Директора ТОО «НОМЕFINANCE» (ранее – ТОО «Зангар Финанс Груп»)

3. **Айдаров Галым Губайдуллаевич – оглы. Независимый директор** – Родился 21 ноября 1959 года. С 9 апреля 2012 года является Независимым директором АО «Golden Compass Capital». Также с 01 августа 2011 года по настоящее время является Независимым директором Совета Директоров АО «НОМЕBROKER». В 2008-2011 гг. работал Заместителем генерального директора Алматинского филиала, начальником управления по работе с VIP-вкладчиками АО «НПФ «УларУмит». Ранее работал заместителем начальника участка шахты «Дубовская» п/о «Карагандауголь», ведущим специалистом Госгортехнадзора РК.

В состав Совета директоров входит независимый директор, что с точки зрения соблюдения принципов корпоративного управления оценивается положительно, но в то же время можно предположить, что функции независимого директора в большей степени сводятся к консультационной деятельности в рамках Совета.

Ранее работал заместителем начальника участка шахты «Дубовская» п/о «Карагандауголь», ведущим специалистом Госгортехнадзора РК.

Функции исполнительного органа выполняет Правление, в составе которого насчитывается 3 человека:

1. **Набенов Азамат Кулмуханович – Председатель Правления.** Также является Членом Совета Директоров. Подробнее о нем смотрите выше в описании состава Совета Директоров.
2. **Кушнарeвa Ирина Александровна – Заместитель Председателя Правления.** Родилась 28 марта 1975 года. С 9 апреля 2012 года является Заместителем Председателя Правления АО «Golden Compass Capital». Ранее в 2007-2011 гг. работала Управляющим Директором - Членом Правления ТОО «Кредитное Товарищество НОМЕCAPIТАL» и Управляющим директором – членом Правления АО «НОМЕBROKER»
3. **Жунисова Лаура Тоимовна – Финансовый директор. Член правления.** С 9 апреля 2012 года является Финансовым директором АО «Golden Compass Capital». Также с 3 мая 2011 года по настоящее время является Финансовым директором ТОО «Golden Compass Jambyl». Ранее в 2007-2011 гг. работала Директором Департамента кредитования ТОО «Кредитное товарищество НОМЕCAPIТАL, Директором Департамента брокерских и дилерских операций АО «НОМЕBROKER» и Директором Департамента управления рисками АО «НОМЕBROKER».

Составы, как Совета директоров, так и Правления Компании полностью изменились в апреле 2012 года после покупки Компанией 100%-ой доли в АО «Golden Cpmpass Jambyl» весной 2011 года и получения спустя 12 месяцев весной 2012 года из Министерства индустрии и новых технологий РК отказа от права преимущественной покупки. Большинство членов Совета директоров и Правления, за исключением независимого директора Айдарова Галыма Губайдуллаевича-оглы, давно работают в различных коммерческих структурах г-на Даутова А.Л.

Большое значение для Компании также имеют ключевые фигуры технического управленческого персонала, а именно:

1. **Саринжинов Нурлан Маркусович. Заместитель Директора ТОО Golden Compass Jambyl.** До прихода в Golden Compass работал. главным специалистом по буровзрывным работам и новым технологиям АО «ГМК Казахалтын», г.Степногорск.. Был директором филиала АО «ГМК Казахалтын» - «Рудник Бестобе»
2. **Лопарев Сергей Владимирович. Главный геолог.** До прихода в Golden Compass работал.в ТОО «Маралды Минерал» ведущим геологом – ответственным исполнителем по подсчету запасов золоторудных, железорудных и месторождений калийных солей геостатистическими

(MICROMINE) и традиционными способами с защитой отчетов в ГКЗ РК. До этого 20 лет отработал в Южно-казахстанской золоторудной экспедиции.

3. **Ержанов Арслан Нурлыбаевич. Главный технолог.** До прихода в Golden Compass руководил сменой золотоизвлекательной фабрики АО «Акбакайский ГМК».
4. **Косокина Светлана Степановна. Начальник лаборатории.** До прихода в Golden Compass была советником по аналитическим и технологическим методам исследования минерального сырья в ТОО «Каскад-н».

Общее количество сотрудников на 31 октября 2012 года - 73 человека, в том числе в дочерней компании ТОО «Golden Compass Jambyl» - 67 человек.

Участия владельцев и топ-менеджеров в крупных публичных скандалах и разбирательствах, способных повлиять на репутацию и имидж Компании, не отмечено.

По информации Компании, в настоящее время она также не участвует в судебных разбирательствах, которые могут оказать существенное влияние на ее деятельность.

История кредитоспособности благополучна. Фактов несвоевременно выполненных обязательств по публичным заимствованиям и полученным кредитам за последние годы не отмечено.

Исходя из косвенных признаков (незначительная величина уплаченных штрафов, пени, неустоек) платежная дисциплина, постановка на налоговый учет и работа подразделений внутреннего контроля оцениваются положительно.

АО «Golden Compass Capital» после покупки 100%-ой доли в ТОО «Golden Compass Jambyl» подготовило аудированную консолидированную финансовую отчетность по стандартам МСФО по состоянию на 11.10.2012 года. В дальнейшем планируется готовить аудированную консолидированную отчетность на годовой основе. Промежуточная квартальная отчетность будет составляться в неаудированном виде. Официальным аудитором АО «Golden Compass Capital» является ТОО «БЕЙКЕР ТИЛЛИ ЕЛТАЛ КАЗАХСТАН».

Компания планирует в ближайшем будущем разместить свой первый выпуск облигаций на фондовой бирже Казахстана.

Уровень информационной открытости и прозрачности Компании соответствует требованиям, предъявляемым законодательством РК, и фондовой биржи Казахстана к публичным компаниям, и оценивается положительно.

АНАЛИЗ ОТРАСЛЕВЫХ ТЕНДЕНЦИЙ

Мировые цены на золото демонстрируют значительный рост. Потребление золота в мире год от года растет. Дополнительный спрос на золото создал Национальный банк РК, воспользовавшись своим правом приоритетного права на приобретение золота у казахстанских производителей. Стремительный рост цен на золото в последние годы, послужил мощным толчком к развитию золотодобычи в Казахстане

Начиная со второй половины 2000-ых годов в мире наблюдается взрывной рост цен на золото. (см. график1).

При таких ценах с избытком компенсируются все издержки производства, делая рентабельными даже те проекты, которые ранее в Казахстане считались бесперспективными. Однако спрос на золото все равно год от года продолжает увеличиваться (см. таблица1).

К тому же дополнительный спрос на золото создал Национальный банк Казахстана. Согласно заявлениям, сделанным Национальным банком Казахстана в 2011 г., для пополнения золотовалютных резервов Нацбанк намерен в полном объеме осуществлять реализацию приоритетного права государства на приобретение аффинированного золота в слитках, которое произведено на территории страны. Объем золота в золотовалютных резервах в ближайшие два-три года планируется удвоить (по итогам 2011 г. он составил 73,6 т).

График 1. Рост мировых цен на золото. В Долларах США за тройскую унцию.


Источник World Gold Council, www.gold.org

Таблица 1. Мировое потребление золота в тоннах

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ювелирные изделия	3 009	2 662	2 484	2 616	2 719	2 300	2 423	2 304	1 814	2 017	1 963
Промышленность	363	358	386	419	438	468	476	461	410	466	463
Инвестиционный спрос	357	355	343	488	604	677	687	1 196	1 393	1 568	1 641
Суммарный спрос	3 729	3 375	3 213	3 523	3 761	3 445	3 586	3 961	3 617	4 051	4 067
Объем спроса, \$ млрд.	32,5	33,6	37,5	46,3	53,7	66,9	80,2	111,1	113,1	159,5	205,5
Среднегод. цена золота, \$/тр. унц.	271	309,6	362,9	408,7	444	603,9	695,5	872,1	972,5	1 224,5	1 571,5

Источник: World Gold Council, www.gold.org

Стремительный рост цен на золото в последние годы, послужил мощным толчком к развитию золотодобычи в Казахстане. Новый этап, который ознаменовался открытием фабрики по извлечению золота на Васильковском ГОКе (29 мая 2010), где планируется добывать ежегодно 15–18 т золота.

К 2015 Казахстан предполагает увеличить добычу золота до 70 т (в настоящее время добывается 13,4 тонны золота ежегодно). Для этого потребуется:

- 1) выход Васильковского и Акбокайского ГОКов на проектную производительность (2012), что даст около 20 тонн в год;
- 2) успешное освоение месторождения Бакырчик (2014) – 12 тонн в год;
- 3) удвоение добычи на ГОКах АО «ГМК Казахалтын» (2016) – 5–8 тонн в год;
- 4) сохранение достигнутой добычи из комплексных месторождений – 10 тонн в год;
- 5) выход Варваринского ГОКа (2013) на производительность – 5 тонн в год;
- 6) развитие золотодобычи на мелких и средних месторождениях, в сумме – 15 тонн в год.

РЫНОЧНЫЕ ПОЗИЦИИ И КОНКУРЕНТНАЯ СРЕДА

В настоящее время добыча золота Компанией не ведется. Запасы и ресурсы Компании составляют около 1% от общекзахстанских. Будущая добыча Компанией золота может составить примерно 2% от общекзахстанской добычи. В настоящее время рынок золотодобычи не является конкурентным.

По разведанным запасам золота Казахстан занимает 10 место в мире (3-е в СНГ), а по добыче – 13,4 тонны – 25-е место (4-е в СНГ). Ресурсы золота Казахстана оцениваются в 1800 тонн, запасы около 800 тонн.

Таким образом, доля месторождения Коккия, право на промышленную разработку которым владеет Компания, составляет

По запасам (6991 кг) – 0,87% от всех разведанных золотых запасов Казахстана.

По ресурсам (21,8 тонн) – 1,21%.

По планируемой добыче – при выходе проектной добычи на полную мощность (1,2 тонны), т.е. строительства золотоизвлекательной фабрики⁶ - 8,96% от текущего уровня добычи и 1,71% от прогнозируемого будущего уровня добычи золота в Казахстане (70 тонн).

В общем, долю Компании на рынке золотодобычи Казахстана высокой назвать нельзя.

Однако несмотря на низкую долю Компании и присутствия на рынке золотодобычи Казахстана крупных игроков (в частности российских ОАО «Полиметалл» и ОАО «Полюс золото», казахстанские, АО «Казцинк», АО «Казахмыс») конкуренции на данном рынке вследствие высокого спроса на золото не существует..

НЕФИНАНСОВЫЕ РЕСУРСЫ И РИСКИ

Нефинансовые риски Компании ограничены политическим риском.

Политический риск в Казахстане, с учетом наблюдаемой высокой зависимости экономических субъектов от политически мотивированных решений, оценивается как высокий. При этом чувствительность Компании к существующему политическому риску, ввиду лояльности собственников к действующей власти оценивается как умеренная.

При общем высоком политическом риске Казахстана, проистекающем от сильной зависимости экономических субъектов Казахстана от политических решений, чувствительность собственников Компании к политическому риску оценивается как умеренная. Подтверждается данная оценка отсутствием конфликтов у собственников Компании с властными структурами.

⁶ На первом этапе добычи золота на месторождении Коккия предполагается добывать золото из руды наиболее дешевым методом кучного выщелачивания, чтобы быстрее окупить уже понесенные затраты. Однако этот дешевый метод обладает существенным недостатком – низким КПД. При пессимистичном сценарии из руды будет извлечено лишь 40% золота. Но в случае если хотя бы 10 тонн из прогнозных ресурсов месторождения, определенных пока в размере 21,8 тонн, окажутся пригодны к промышленной добыче, будет построена золотоизвлекательная фабрика с гораздо более высоким КПД. Соответственно вырастет годовое производство золота. Согласно производственным планам оно в этом случае составит 1,2 тонны.

ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ

Финансовый анализ проводился на основании аудированной финансовой отчетности по стандартам МСФО на 11.10.2012, а также представленного бизнес-плана развития Компании. Все показатели и коэффициенты рассчитаны в соответствии с методологией, применяемой агентством «KzRating».

МАСШТАБ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ И УСТОЙЧИВОСТЬ ЕЕ БИЗНЕС МОДЕЛИ

В настоящее время операционную деятельность Компания пока не ведет, но планирует начать добычу золота уже в следующем году. Представленный Компанией бизнес-план развития выглядит достаточно обоснованным, но выдержать заявленные уровни рентабельности будет непросто. В целом в настоящее время бизнес модели Компании присущи высокие риски только начинающего новый проект венчурного предприятия.

АО «Golden Compass Capital» в настоящее время добычу золота не ведет. Соответственно у Компании ни в 2011 году, ни в 2012 году не было ни продаж, ни операционных доходов. Основной доход Компании в 2012 году получился от приобретения дочерней компании. Вместе с тем основная часть подготовительных работ по эксплуатации золоторудного месторождения Коккия Компания уже произвела и планирует начать добычу уже в 2013 году.

Представленный агентству бизнес-план развития Компании на ближайшие десять лет выглядит достаточно обоснованным и предполагает устойчивое развитие Компании и высокую рентабельность операционной деятельности – примерно на уровне 80%. Вместе с тем, на наш взгляд, выдержать столь высокий заявленный уровень операционной рентабельности Компании будет достаточно непросто.

Ниже в таблице приведены прогнозная динамика выручки и операционного денежного потока Компании с 2013 года по первый квартал 2022 год в соответствии с представленным бизнес-планом⁷.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Выручка	20 112	20 112	40 224	40 224	93 569	58 015	58 015	58 015	58 015	32 231
EBITDA	15 583	12 863	29 846	29 846	78 662	47 608	47 608	47 608	47 608	24 098
маржа EBITDA	77%	64%	74%	74%	84%	82%	82%	82%	82%	75%

Источник: Данные компании, расчеты «KzRating»

АНАЛИЗ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ

Текущий долг АО «Golden Compass Capital» может рассматриваться как капитал, так как у Компании и ее кредитора один и тот же фактический владелец. При рефинансировании текущего долга путем выпуска облигаций прогнозная долговая нагрузка Компании будет умеренной. Возможность Компании обслуживать текущие долги не вызывает сомнения.

В настоящий момент долг АО «Golden Compass Capital» в размере 2,7 млрд. тенге представлен кредитом ТОО «Кредитное товарищество «НОМЕКАПИТАЛ» и начисленными процентами по нему. Так как ТОО «Кредитное товарищество «НОМЕКАПИТАЛ» принадлежит г-ну Даутову А.Л., являющемуся также, по мнению агентства KzRating, фактическим владельцем АО «Golden Compass Capital», то текущий долг Компании можно в большой степени рассматривать как капитал. Компания планирует рефинансировать долг ТОО «Кредитное товарищество «НОМЕКАПИТАЛ» путем выпуска семилетних облигаций с правом досрочного погашения через три года на сумму 3 млрд. тенге. Оставшиеся после рефинансирования средства будут направлены на строительство установки кучного выщелачивания, покупку основных средств и финансирование оборотных средств, приобретение сырья и материалов.

⁷ Представленный бизнес-план предполагает следующие допущения: цена золота 1500 долл. США за тройскую унцию, курс тенге – 149 долл. США. Деятельность Компании по золотодобыче продолжится после 2017 года в случае увеличения запасов золота еще на 10 тонн. В этом случае будет построена золотоизвлекательная фабрика, что позволит увеличить коэффициент извлечения золота.

В случае необходимости строительства золотоизвлекающей фабрики⁸ Компания в 2017 году планирует доразместить облигации на сумму 5 млрд. тенге. Погашать и обслуживать облигации предполагается за счет золотодобычи.

Основные показатели прогнозной долговой нагрузки Компании в соответствии с полученным бизнес-планом приведены в таблице ниже:

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Выручка, тыс. долларов США	20 112	20 112	40 224	40 224	93 569	58 015	58 015	58 015	58 015	32 231
EBITDA, тыс. долларов США	15 583	12 863	29 846	29 846	78 662	47 608	47 608	47 608	47 608	24 098
Процентные расходы, тыс. долларов США	2 416	2 416	2 752	6 443	6 443	6 443	5 906	0	0	0
Долг, тыс. долларов США	20 134	20 134	20 134	53 691	53 691	53 691	53 691	0	0	0
Долг / EBITDA	1,29	1,57	0,67	1,80	0,68	1,13	1,13	0,00	0,00	0,00
Маржа EBITDA	77%	64%	74%	74%	84%	82%	82%	82%	82%	75%
EBITDA / процентные платежи	6,45	5,32	10,85	4,63	12,21	7,39	8,06			

Источник: Данные компании, расчеты «KzRating»

Необходимо отметить, что прогнозная долговая нагрузка АО «Golden Compass Capital» выглядит достаточно умеренной. Отношение долга к показателю EBITDA составляет 1,3 – 1,8 раза. Отношение операционного денежного потока (EBITDA) к процентным выплатам равно комфортным 4,6-10,8 раза. Данные комфортные показатели будут возможны в случае, если цена на золото не опустится ниже 1500 долл. США за тройскую унцию и Компания выйдет на предусмотренный пик добычи

РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ И АНАЛИЗ ЗАТРАТ

Общая эффективность планируемой деятельности Компании характеризуется высокими значениями операционной рентабельности и рентабельности инвестированного капитала.

Оценивать текущие показатели эффективности деятельности Компании не представляется возможным, так как в настоящий момент не ведется какая-либо операционная деятельность.

Ниже приведены основные показатели прогнозного отчета о прибылях и убытках:

	Тыс. долл. США									
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Выручка от продажи товарного золота	20 112	20 112	40 224	40 224	93 569	58 015	58 015	58 015	58 015	32 231
Минус: Переменные затраты	3 408	5 258	8 314	8 314	12 842	8 343	8 343	8 343	8 343	6 068
Валовый доход	16 704	14 854	31 910	31 910	80 727	49 672	49 672	49 672	49 672	26 163
Минус: Постоянные расходы	1 121	1 992	2 065	2 065	2 065	2 065	2 065	2 065	2 065	2 065
EBITDA	15 583	12 863	29 846	29 846	78 662	47 608	47 608	47 608	47 608	24 098
Минус: Амортизация	941	2 489	2 489	2 489	6 589	6 589	6 256	5 923	5 923	5 923
EBIT	14 642	10 373	27 356	27 356	72 073	41 019	41 352	41 685	41 685	18 176
Минус: Вознаграждение	2 416	2 416	2 752	6 443	6 443	6 443	5 906	0	0	0
EBT	12 226	7 957	24 605	20 913	65 630	34 576	35 446	41 685	41 685	18 176
Минус: Подписной бонус	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Минус: Отчисления в ликвидационный фонд	46	10	11	11	12	11	9	9	9	9
Минус: Бонус коммерческого обнаружения	326	0	0	482	0	0	0	0	0	0
Минус: Налог на добычу	1 953	1 953	3 907	3 907	7 360	3 907	3 907	3 907	3 907	2 907
Минус: Исторические затраты	27	109	109	155	0	0	0	0	0	0
Минус: Отчисления на развитие региона	12	35	35	35	35	35	35	35	35	35

⁸ Смотрите примечание 7

Минус: Обучение казахстанских кадров	3	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Чистая прибыль до КПП	9 849	5 832	20 524	16 304	58 204	30 604	31 476	37 715	37 715	15 943
КПП (по НУ)	1 976	1 212	3 468	3 370	11 742	6 288	6 237	7 591	7 670	3 375
Чистая прибыль до налога на сверхприбыль	7 873	4 620	17 056	12 934	46 462	24 316	25 239	30 125	30 045	12 568
Налог на сверхприбыль	0	0	161	170	3 251	425	121	235	359	0
Чистая прибыль	7 873	4 620	16 895	12 764	43 211	23 891	25 117	29 890	29 687	12 568

Источник: Данные компании,»

Оценивая общую эффективность планируемой деятельности АО «Golden Compass Capital», отметим высокую операционную рентабельность Компании – маржа EBITDA составляет примерно 80%, и высокую рентабельность инвестированного капитала – показатель ROIC⁹ равен примерно 100%.

АКТИВЫ, СТРУКТУРА КАПИТАЛА И ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

Балансовая структура активов с высокой долей внеоборотных активов соответствует отраслевой специализации АО «Golden Compass Capital».

Структура пассивов Компании характеризуется высокой долей собственного капитала.

По данным финансовой отчетности на 11.10.2012 размер активов Компании составил 7,1 млрд. тенге, увеличившись по сравнению с концом 2011 года в 48,5 раз. Столь значительный рост активов Компании был вызван главным образом постановкой на баланс горнорудных активов («разведочные и оценочные активы»).

По состоянию на 11.10.2012 структура активов АО «Golden Compass Capital» имела следующий вид: оборотные активы – 21%, внеоборотные активы – 79%. Крупнейшей статьей оборотных активов являлись «разведочные и оценочные активы», составившие 79% от совокупных активов. Крупнейшей статьей внеоборотных активов были «денежные средства и их эквиваленты», составившие 14% от совокупных активов. По мнению агентства «KzRating» подобная структура активов соответствует отраслевой специализации АО «Golden Compass Capital».

Динамика и структура активов представлена в таблице:

	тыс. тенге	
	11.10.2012 г.	31.12.2011 г.
ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ:		
Денежные средства и их эквиваленты	996 067	104
Доля в активах	14%	0%
Финансовые активы, учитываемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток	97 467	97 467
Доля в активах	1%	67%
Торговая дебиторская задолженность	-	6 615
Доля в активах		5%
Прочая дебиторская задолженность	115 675	39 317
Доля в активах	2%	27%
Текущие налоговые активы	341	53
Доля в активах	0%	0%
Товарно-материальные запасы	33 053	1 028
Доля в активах	0%	1%
Прочие краткосрочные активы	239 472	769
Доля в активах	3%	1%
Итого краткосрочных активов	1 482 075	145 353

⁹ ROIC рассчитывается как отношение чистой прибыли к сумме собственных средств и чистого финансового долга – чистая прибыль / (собственный капитал + финансовый долг – денежные средства)

	<i>Доля в активах</i>	<i>21%</i>	<i>100%</i>
ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ:			
Долгосрчные финансовые инвестиции, имеющиеся в наличии для продажи		1	1
	<i>Доля в активах</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>
Основные средства		250	421
	<i>Доля в активах</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>
Разведочные и оценочные активы		5 593 819	-
	<i>Доля в активах</i>	<i>79%</i>	
Итого долгосрочных активов		5 594 070	422
	<i>Доля в активах</i>	<i>79%</i>	<i>0%</i>
ИТОГО АКТИВЫ		7 076 145	145 775

Источник: Данные компании, расчеты «KzRating»

Основным источником капитала Компании является «нераспределенная прибыль», полученная в 2012 году за счет дохода от приобретения компании.

Динамика капитала АО «Golden Compass Capital» и его структура приведена в нижеследующей таблице:

	тыс. тенге	
КАПИТАЛ:	11.10.2012 г.	31.12.2011 г.
Уставный капитал	88 861	120
	<i>Доля в капитале</i>	<i>3%</i>
Нераспределенная прибыль (убыток)	3 325 755	72 768
	<i>Доля в капитале</i>	<i>97%</i>
Итого капитал	3 414 616	72 888

Источник: Данные компании, расчеты «KzRating»

В обязательствах Компании почти 100% составляют долгосрочные обязательства. Крупнейшим видом обязательств является долг («долгосрочные финансовые обязательства»), составивший по состоянию на 11.10.2012 года 76% от общего объема обязательств. Динамика и структура обязательств приведена в следующей таблице.

	тыс. тенге	
	11.10.2012 г.	31.12.2011 г.
КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА		
Задолженность по процентам		12
	<i>Доля в обязательствах</i>	<i>0%</i>
Торговая кредиторская задолженность	30 305	89
	<i>Доля в обязательствах</i>	<i>1%</i>
Краткосрочная кредиторская задолженность	245	177
	<i>Доля в обязательствах</i>	<i>0%</i>
Обязательства по налогам	2 374	4
	<i>Доля в обязательствах</i>	<i>0%</i>
Обязательства по обязательным платежам	1 855	7
	<i>Доля в обязательствах</i>	<i>0%</i>
Краткосрочные оценочные обязательства	93	19
	<i>Доля в обязательствах</i>	<i>0%</i>
Прочие краткосрочные обязательства	51 658	592
	<i>Доля в обязательствах</i>	<i>1%</i>
Итого краткосрочных обязательств	8 653	900
	<i>Доля в обязательствах</i>	<i>0%</i>
ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА:		
Долгосрчные финансовые обязательства	2 708 686	52 732
	<i>Доля в обязательствах</i>	<i>76%</i>
Долгосрчные оценочные обязательства	3 146	-
	<i>Доля в обязательствах</i>	<i>0%</i>

Отложенные налоговые обязательства	863 167	19 255
<i>Доля в обязательства</i>	<i>24%</i>	<i>26%</i>
Итого долгосрочных обязательств	3 574 999	71 987
<i>Доля в обязательства</i>	<i>100%</i>	<i>99%</i>
Итого обязательств	3 583 652	72 887

Источник: Данные компании, Расчеты «KzRating»

	11.10.2012 г.	31.12.2011 г.
Коэффициент концентрации заемного капитала ¹⁰	0,38	0,36
Коэффициент концентрации привлеченного капитала ¹¹	0,51	0,50
Коэффициент концентрации собственного капитала	0,48	0,50

Источник: Данные компании, Расчеты «KzRating»

ЛИКВИДНОСТЬ

Ликвидность АО «Golden Compass Capital» оценивается как достаточная.

Уровень ликвидности АО «Golden Compass Capital» находится на достаточном уровне. Размер ликвидных вложений в разы покрывает краткосрочные обязательства Компании.

ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ К РИСКАМ

Общая чувствительность Компании к рискам оценивается как низкая.

Валютный риск оценивается как низкий в связи с тем, что основные статьи затрат себестоимости продукции формируются в тенге, долг Компании – целиком тенговый, и прогнозная выручка Компании также полностью состоит из тенговых поступлений.

Риск рефинансирования оценивается как низкий. В связи с невысокой долговой нагрузкой Компании, значительным опытом привлечения заемных средств и хорошей кредитной историей.

Риск долговой нагрузки оценивается как умеренный. Отношение прогнозного долга к EBITDA равно 1,3-1,8.

Процентный риск оценивается как низкий в связи с отсутствием кредитов с плавающей процентной ставкой.

ПРЕВАРИТЕЛЬНЫЙ РЕЙТИНГ ОБЛИГАЦИОННОГО ЗАЙМА

Вид ценных бумаг	Серия выпуска	Объем выпуска по номинальной стоимости, в миллионах казахстанских тенге	Срок обращения облигаций	Рейтинг/прогноз
Купонные облигации, без обеспечения	01	8 000	7 лет	A-/BB стабильный

ОБОСНОВАНИЕ ПРЕДВАРИТЕЛЬНОГО РЕЙТИНГА ОБЛИГАЦИОННОГО ЗАЙМА

Рейтинг выпуска купонных облигаций без обеспечения АО «Golden Compass Capital» серии 01, номинированных в казахстанских тенге, обоснован кредитным рейтингом компании и отсутствием факторов, увеличивающих или уменьшающих риски ценных бумаг.

¹⁰ Коэффициент концентрации заемного капитала рассчитывается как отношение долговых обязательств, являющихся суммой краткосрочных и долгосрочных частей кредитов и облигационных займов к сумме всех пассивов.

¹¹ Коэффициент концентрации привлеченного капитала рассчитывается как отношение суммы всех обязательств к сумме всех пассивов.

ПРИЛОЖЕНИЕ
КОНСОЛИДИРОВАННЫЙ БАЛАНС 2011 –11.10. 2012 гг. (МСФО)

млн. тенге

	11.10.2012 г.	31.12.2011 г.
АКТИВЫ		
КРАТКОСРОЧНЫЕ АКТИВЫ:		
Денежные средства и их эквиваленты	996 067	104
Финансовые активы, учитываемые по справедливой стоимости через прибыль или убыток	97 467	97 467
Торговая дебиторская задолженность	-	6 615
Прочая дебиторская задолженность	115 675	39 317
Текущие налоговые активы	341	53
Товарно-материальные запасы	33 053	1 028
Прочие краткосрочные активы	239 472	769
Итого краткосрочных активов	1 482 075	145 353
ДОЛГОСРОЧНЫЕ АКТИВЫ:		
Долгосрочные финансовые инвестиции, имеющиеся в наличии для продажи	1	1
Основные средства	250	421
Разведочные и оценочные активы	5 593 819	-
Итого долгосрочных активов	5 594 070	422
ИТОГО АКТИВЫ	7 076 145	145 775
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ		
КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА		
Задолженность по процентам	-	12
Торговая кредиторская задолженность	30 305	89
Краткосрочная кредиторская задолженность	245	177
Обязательства по налогам	2 374	4
Обязательства по обязательным платежам	1 855	7
Краткосрочные оценочные обязательства	93	19
Прочие краткосрочные обязательства	51 658	592
Итого краткосрочных обязательств	8 653	900
ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА:		
Долгосрочные финансовые обязательства	2 708 686	52 732
Долгосрочные оценочные обязательства	3 146	-
Отложенные налоговые обязательства	863 167	19 255
Итого долгосрочных обязательств	3 574 999	71 987
СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ:		
Уставный капитал	88 861	120
Нераспределенная прибыль (убыток)	3 325 755	72 768
Итого капитал	3 414 616	72 888
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ	7 076 145	145 775

ШКАЛА РЕЙТИНГОВ АГЕНТСТВА KZRATING

По международной шкале		По национальной шкале	
Очень высокая степень кредитоспособности. Финансовое состояние оценивается как устойчивое и стабильное. Низкая чувствительность к длительному периоду стресса. Страновой риск низкий или отсутствует.	AAA		
	AA+ AA AA- A+ A A-		
Сравнительно высокая степень кредитоспособности. Финансовое состояние оценивается как устойчивое и стабильное. Высокая устойчивость к среднесрочным стрессам, при повышенной чувствительности к стрессам более длительного характера.	BBB+		
	BBB	AAA	Максимальный уровень кредитоспособности среди эмитентов РК. Финансовое состояние оценивается как устойчивое и стабильное. Высокая устойчивость к среднесрочным стрессам, при повышенной чувствительности к стрессам более длительного характера.
	BBB-	AA+	Высокий уровень кредитоспособности среди эмитентов РК. Финансовое состояние оценивается как устойчивое и стабильное. Высокая устойчивость к среднесрочным стрессам, при повышенной чувствительности к стрессам более длительного характера.
Средняя степень кредитоспособности. Финансовое состояние оценивается как удовлетворительное и стабильное. Высокая устойчивость к краткосрочным стрессам, при повышенной чувствительности к стрессам более длительного характера.	BB+	AA	Высокий уровень кредитоспособности среди эмитентов РК. Финансовое состояние оценивается как устойчивое и стабильное. Высокая устойчивость к краткосрочным стрессам, при повышенной чувствительности к стрессам более длительного характера.
	BB	AA-	
		A+ A A-	Сравнительно высокая кредитоспособность среди эмитентов РК. Финансовое состояние оценивается как удовлетворительное и стабильное. Высокая устойчивость к краткосрочным стрессам, при повышенной чувствительности к стрессам более длительного характера.
	BB-	BBB+ BBB	Кредитоспособность незначительно выше среднего уровня среди эмитентов РК. Финансовое состояние оценивается как удовлетворительное и стабильное. Высокая устойчивость к краткосрочным стрессам, при повышенной чувствительности к стрессам более длительного характера.
Степень кредитоспособности незначительно ниже средней. Финансовое состояние оценивается как удовлетворительное и стабильное. Умеренная устойчивость к краткосрочным стрессам, при высокой чувствительности к стрессам более длительного характера.	B+	BBB-	Средний уровень кредитоспособности относительно эмитентов РК. Финансовое состояние оценивается как удовлетворительное и стабильное. Умеренная устойчивость к краткосрочным стрессам, при высокой чувствительности к стрессам более длительного характера.
	B B-	BB+ BB	Средний уровень кредитоспособности относительно эмитентов РК. Финансовое состояние оценивается как удовлетворительное и стабильное.
		BB-	Умеренная устойчивость к краткосрочным

Информация, изложенная в настоящем отчете, требует самостоятельной оценки и не является основанием для принятия инвестиционных решений.

			стрессам, при высокой чувствительности к
Степень кредитоспособности ниже средней. Основные показатели финансового состояния оцениваются как удовлетворительные, но их стабильность сомнительна. Низкая устойчивость к воздействию стрессов	CCC+ CCC+	B+ B	Приемлемый уровень кредитоспособности относительно эмитентов РК. Основные показатели финансового состояния оцениваются как удовлетворительные, но их стабильность сомнительна. Низкая устойчивость к воздействию стрессов.
Низкая степень кредитоспособности. Основные показатели финансового состояния оцениваются, как близкие к удовлетворительным, при их низкой стабильности.	CC+ CC	CCC+ CCC	Уровень кредитоспособности ниже среднего относительно эмитентов РК. Основные показатели финансового состояния оцениваются, как близкие к удовлетворительным, при их низкой стабильности.
Недопустимо низкая степень кредитоспособности. Финансовое состояние оценивается как неудовлетворительное и нестабильное. Положительное сальдо вероятно после ликвидации	C	CC	Низкая кредитоспособность. Финансовое состояние оценивается как неудовлетворительное и нестабильное. Положительное сальдо вероятно после ликвидации.
Процедура банкротства	D	C	Процедура банкротства

Длительный период стресса – ухудшение внутренних и внешних условий деятельности компании в течение года и более.

Среднесрочный период стресса - ухудшение внутренних и внешних условий деятельности компании в период до 1 года.

Краткосрочный период стресса - ухудшение внутренних и внешних условий деятельности компании в период до 3-х месяцев.

Символ «+» - основные характеристики состояния компании несколько выше среднего уровня характеристик данного рейтингового измерения.

Символ «-» - основные характеристики состояния компании несколько ниже среднего уровня характеристик данного рейтингового измерения.

Директор

ТОО «Рейтинговое агентство «KZ-rating»



Ричард Хейнсворт