

Акт проверки финансового состояния


АО "Холдинг КАЗЭКСПОРТАСТЫК",

**подготовленный АО «BCC Invest» - представителем
держателей облигаций»
по состоянию на 31.12.2016г.**

Результаты и выводы, изложенные в Акте проверки, не означают каких-либо инвестиционных рекомендаций в отношении облигаций Эмитента, хотя содержащиеся в настоящем Акте данные и выводы, безусловно, могут быть использованы в работе соответствующих аналитических подразделений как держателей облигаций, так и потенциальных инвесторов. Финансовый анализ и контроль исполнения условий выпуска облигаций осуществлен на основании данных, предоставленных Эмитентом. Ответственность за достоверность информации, содержащейся в финансовой отчетности и в официально предоставляемых сведениях несет Эмитент. Настоящий документ подготовлен по состоянию на отчетную дату, и возможное изменение финансовых показателей не отражено в ходе его подготовки. Среди основных факторов риска следует отметить возможное ухудшение финансового состояния и снижение платежеспособности дочерних и зависимых обществ Эмитента (для Эмитентов с холдинговой структурой организации), снижение государственной поддержки (для Эмитентов квазигосударственного сектора), обесценения активов, а также риски, связанные с возможным изменением цен на сырье, услуги, используемые Эмитентом в своей деятельности. Вознаграждение сотрудников не связано и не зависит от содержания заключения, которые они готовят.

г. Алматы
27 февраля 2017г.

АО «BCC Invest» являясь Представителем держателей облигаций (далее – ПДО) АО "Холдинг КАЗЭКСПОРТАСТЫК" (далее - Эмитент, Холдинг, Компания), представляет следующую информацию.

<p>Цель проведения оценки финансового состояния Эмитента:</p>	<p>Выявление финансовой устойчивости и платежеспособности Эмитента, эффективности управления активами компании и способности отвечать по обязательствам перед держателями облигаций по состоянию на 31 декабря 2016 года.</p>
<p>Коротко об Эмитенте:</p>  <p>КазЭкспортАстык®</p> <p>Несмотря на существенные финансовые затруднения, Эмитент остается одной из трех крупнейших частных зерновых компаний в стране. АО «Холдинг КазЭкспортАстык» основано 2 апреля 1999 года и работает на территории Северо-Казахстанской и Акмолинской областей.</p> <p>Основные виды деятельности:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Производство и экспорт зерна, масличных, муки; • Лизинг западной сельскохозяйственной техники; • Дистрибуция техники, средств защиты растений, удобрений, семян от мировых производителей; • Инвестиции в с/х производство; <p>Свидетельство о государственной перерегистрации юридического лица № 18738-1901-АО от 25 марта 2005 года</p> <p>Владельцами АО «Холдинг КазЭкспортАстык» по состоянию на 31.12.2017г. являются Руслан Молдабеков (44,68%), ТОО "Инвестиционная компания АПК" (46,65%) и Европейский Банк Реконструкции и Развития (8,67%).</p> <p>ВНИМАНИЕ: ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ</p> <p><i>Компания допустила дефолт по выплате пятого купонного вознаграждения по облигациям за очередной период с 18 июля 2013 года по 18 января 2014 года в размере 1 602 501 982,5 (один миллиард шестьсот два миллиона пятьсот одна тысяча девятьсот восемьдесят два, 50) тенге.</i></p> <p><i>В связи с тяжелыми финансовыми затруднениями и с неспособностью Компании отвечать по своим обязательствам 11 мая 2014г. решением Специализированного межрайонного экономического суда г.Астаны к Эмитенту были применены реабилитационные меры в соответствии с законом «О реабилитации и банкротстве». Определением Суда от 24 декабря 2014 г., вступившим в законную силу 12 января 2015 г. был утвержден План реабилитации.</i></p> <p><i>В свою очередь 23.02.2015 года в соответствии с Законом Республики Казахстан «О рынке ценных бумаг» и с вышеуказанным Планом реабилитации на основании решений, принятых общим собранием держателей облигаций, Национальным банком Республики Казахстан были утверждены Изменения и дополнения в Проспект выпуска облигаций Эмитента, предусматривающие реструктуризацию условий выпуска облигаций Эмитента, таким образом урегулирующую задолженность перед держателями.</i></p>	
<p>Рейтинги кредитоспособности</p>	<p>По состоянию на 31 декабря 2016 года Эмитент не имеет каких-либо рейтингов кредитоспособности.</p>

Информация о выпуске облигаций:

Характеристики	Третий выпуск
	НИН KZ2C0Y18E068 (Торговый код – KASTb3)
Вид облигаций	именные купонные, без обеспечения
Кредитные рейтинги облигации	Нет
Купонная ставка	8,0 % годовых, фиксированная на весь период обращения
Срок обращения	18 лет
Номинальная стоимость одной облигаций	1 000 KZT
Число зарегистрированных облигаций/объем выпуска	40 000 000 шт./ 40 000 000 000 KZT
Число облигаций в обращении	37 676 149
Дата регистрации выпуска	11.07.2011г.
Дата начала обращения	18.07.2011г.
Дата открытия торгов	17.07.2011г.
Дата утверждения изменений и дополнений, предусматривающих реструктуризацию условий выпуска	23.02.2015г.

Заключение представителя держателей облигаций Эмитента: в отчетном квартале Эмитент продолжает испытывать существенные финансовые затруднения, связанные преимущественно с нехваткой оборотных средств и высокого долгового бремени, нагрузка которого при этом была снижена мерами реабилитации, применяемые к Эмитенту по решению суда с 2015 года по настоящее время. Тенденции и события в отчетном и предыдущих кварталах характеризуют кредитоспособность Эмитента как недостаточную, особенно учитывая истечение льготного периода по оплате основного долга и вознаграждения по банковским договорам. В то же время есть определенные ожидания, связанные с привлечением стратегического инвестора и последующего финансового оздоровления Холдинга. Обоснование нашего мнения представлено ниже.

Объект проверки

согласно подпункту 5) пункта 1 статьи 20 Закона «О рынке ценных бумаг»

Результат проверки

1) Контроль исполнения Эмитентом обязательств, установленных проспектом выпуска облигаций, перед держателями облигаций

1.1. Обязательства, связанные с выплатой вознаграждения.

На отчетную дату Эмитент не осуществлял выплату вознаграждения, так как согласно проспекта выпуска облигаций выплата вознаграждения начинается с 2019 года.

1.2. Соблюдение ограничений (ковенантов).

1.2.1. Во исполнение требований по соблюдению ограничений (ковенантов):

- Эмитент имеет представителя держателей облигаций в лице АО «BCC Invest» и включил в состав Совета директоров АО «Холдинг Казэкспортастык» представителя от ПДО с условиями, указанными в проспекте выпуска;
- Эмитент предоставил представителю держателей облигаций информацию касательно авансов, указанную в п.40-1 проспекта выпуска облигаций. Данная информация была приложена к Акту проверки финансового состояния Эмитента за первый квартал 2015 года. По информации, поступившей от Эмитента, запрос со стороны Эмитента для согласования формы и сроков предоставления данной информации с Комитетом кредиторов был направлен в адрес членов Комитета кредиторов по электронной почте 04 июня 2015 года.
- Эмитент с задержкой проинформировал о проведении во втором квартале 2016 года очередного заседания комитета кредиторов, на котором был рассмотрен вопрос о необходимости заключения договора между комитетом и Холдингом в соответствии с пп.2) п.2 ст.71 Закона РК «О реабилитации и банкротстве». Официально мы не получали от Эмитента уведомления о соблюдении ковенанта в отношении фактов кросс-дефолта по иным финансовым обязательствам, а также соблюдения остального перечня ограничений (ковенантов), в то же время мы были проинформированы о досрочном погашении Холдингом задолженности перед кредитором 1-й очереди в размере 9 911.0 тыс.тенге и частичном гашении долга перед кредиторами 2-й очереди в размере 814 490.0 тыс.тенге. Также до нас была доведена информация о том, что Эмитент активно ведет переговоры с банками-кредиторами по вопросам дальнейшей реструктуризации задолженности, предусматривающей увеличение сроков наряду с дисконтированием суммы долга. Данные переговоры носят в целом довольно успешный характер для Эмитента, во многом благодаря участию в них потенциального стратегического инвестора и крупного казахстанского финансового института. В случае официального оформления намерений потенциального стратегического инвестора есть все основания полагать, что состав и структура клуба кредиторов могут кардинальным образом измениться.
- Эмитент по вопросу предоставления информации за 2015 и 2016 годы касательно выделяемых ежегодно в период реабилитации АО «Холдинг Казэкспортастык» средств, авансируемых дочерним и иным предприятиям для проведения посевной кампании, а также информации об использовании авансовых средств дочерними и другими предприятиями Холдинга (ТОО, КХ и др.) и о планируемых результатах к получению,

сообщил в своем официальном письме №40 от 15.02.2017 г. следующее.

- В условиях продолжающегося дефицита финансирования сельскохозяйственного сектора банками второго уровня, Эмитентом, при поддержке Правительства Республики Казахстан, с января 2015 года, изыскиваются все возможности по поиску как краткосрочного финансирования оперативной деятельности, так и стратегических инвесторов для оздоровления финансового состояния Эмитента и группы Эмитента в целом. Так, благодаря финансовой поддержке АО «НК Продкорпорация» и АО «Цеснабанк» Группа Эмитента успешно провела посевную кампанию в 2015 и 2016 годах. Ввиду применения к Эмитенту реабилитационных мер, данные средства были предоставлены непосредственно сельхозпроизводителям Группы Эмитента. По последней информации, достигнута принципиальная договоренность с крупным казахстанским банком о выделении Эмитенту 30 млн долларов США на посевную кампанию 2017 года, которые будут также направлены непосредственно сельхозпроизводителям.

2) Контроль за целевым использованием Эмитентом денег, полученных от размещения облигаций

В связи с истечением длительного срока с момента размещения и использования Эмитентом денег, полученных от размещения облигаций до заключения Договора с АО « BCC Invest» на оказание услуг представителя держателей облигаций не представляется возможным провести данный контроль.

3) Контроль состояния имущества, являющегося обеспечением исполнения обязательств Эмитента перед держателями облигаций.

Облигации Эмитента необеспеченные.

4) Заключение договора залога с Эмитентом в отношении имущества, являющегося обеспечением исполнения обязательств Эмитента перед держателями облигаций

Облигации Эмитента необеспеченные.

5) Меры, направленные на защиту прав и интересов держателей облигаций, в том числе посредством подачи иска в суд от имени держателей облигаций, в собственности которых находится пятьдесят и более процентов размещенных (за вычетом выкупленных) облигаций Эмитента, по вопросам неисполнения Эмитентом обязательств, установленных проспектом выпуска облигаций

В рамках своих полномочий по защите прав и интересов держателей облигаций, Эмитенту на регулярной основе направляются запросы по предоставлению информации для проведения проверки выполнения обязательств перед держателями облигаций, изучается его финансовая отчетность и проводится мониторинг сведений публикуемых в СМИ о Эмитенте с последующим опубликованием на интернет-ресурсе ПДО и в ежеквартальных актах проверки на сайтах ПДО и Биржи.

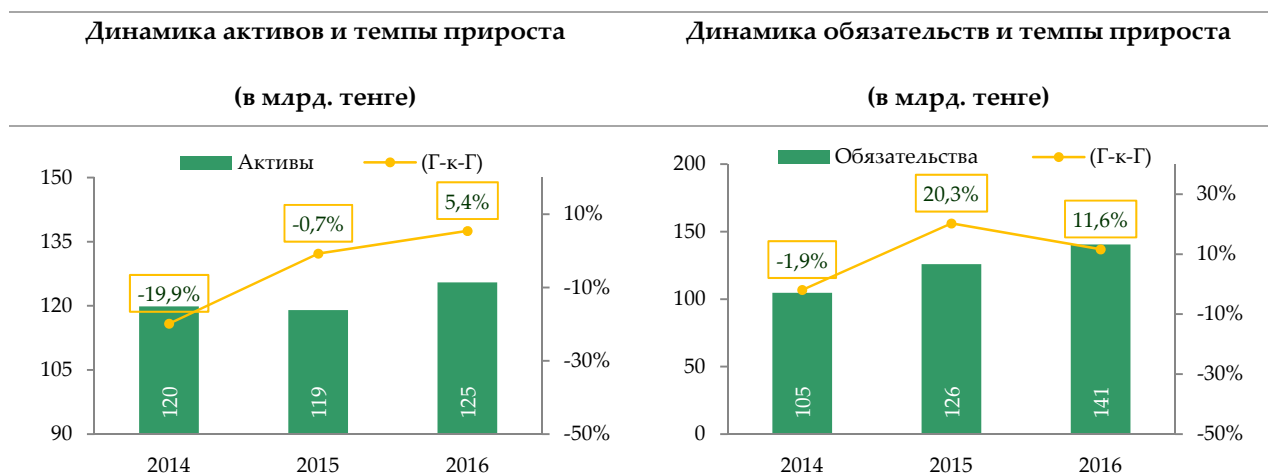
б) Анализ финансового состояния Эмитента

Источники информации, использованные для анализа финансового состояния эмитента:

- ✓ Консолидированная финансовая отчетность за год, закончившийся 31 декабря 2016 года;
- ✓ Консолидированная финансовая отчетность за год, закончившийся 31 декабря 2015 года;

Анализ финансовых показателей эмитента

Финансовые показатели



Источник: финансовая отчетность эмитента

Денежные средства и их эквиваленты увеличились на 96.6% за 12 месяцев 2016 года и по состоянию на 31 декабря 2016 года составили 83 млн. тенге. Доля денежных средств от текущих активов составляет 0.2%, а от общих активов приблизительно 0.1%.

Краткосрочная торговая и прочая дебиторская задолженность увеличилась в 2.2 раза за 12 месяцев 2016 года и на 31 декабря 2016 года составила 16 835 млн. тенге – 50.0% от текущих активов и 13.4% от общих активов.

Общие текущие активы увеличились на 65.2% за 12 месяцев 2016 года с показателя 20 381 млн. тенге до 33 668 млн. тенге в основном за счет увеличения дебиторской задолженности.

Долгосрочная торговая и прочая дебиторская задолженность уменьшилась на 7.2% до 31 867 млн. тенге – 25.4% от активов.

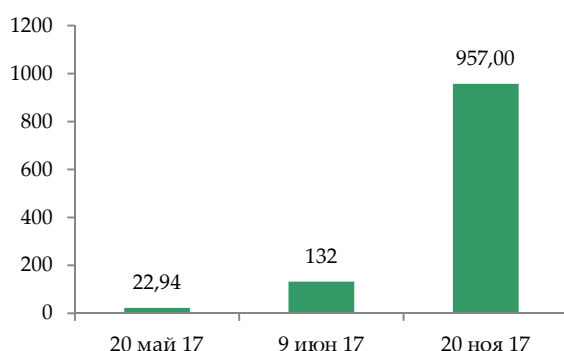
Общие долгосрочные активы уменьшились на 6.9% за 12 месяцев 2016 года до 91 796 млн. тенге на 31 декабря 2016 года.

Обязательства

Краткосрочные финансовые обязательства, представленные краткосрочными банковскими займами и начисленным вознаграждением к выплате, выросли более чем в 2 раза за период 12 месяцев 2016 года и на 31 декабря 2016 года составили 20 665 млн. тенге – 47% от краткосрочных обязательств и 15% от общих обязательств. Доля процентных выплат составляет 40.3% от общей суммы финансовых обязательств.

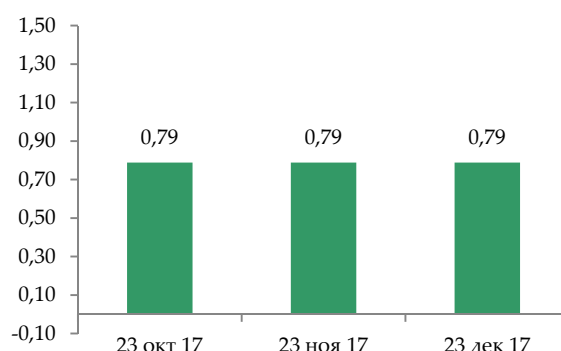
Плановое погашение займов в 2017 году

(в млн. тенге)



Плановое погашение займов в 2017 году

(в млн. долларах)



Источник: финансовая отчетность эмитента

В 2017 году Эмитент планирует погасить 1 111.9 млн. тенге в тенге, а также \$2.366 млн., что при курсе (1 доллар = 316 тенге) составляет 747.6 млн. тенге. Общая сумма, подлежащая к погашению, составляет приблизительно 1 859.5 млн. тенге.

Краткосрочная торговая и прочая кредиторская задолженность увеличилась на 66% с начала 2016 года и составила 23 556 млн. тенге – 16.8% от обязательств и 18.8% от активов.

Общие краткосрочные обязательства увеличились на 85.1% с 23 943 млн. тенге до 44 311 млн. тенге - 35% от общих активов.

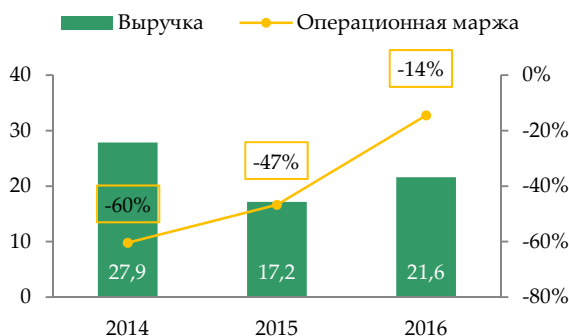
Долгосрочные финансовые обязательства, представленные долгосрочными банковскими займами, обязательствами по облигациям и долгосрочным начисленным вознаграждениям к выплате, уменьшились на 5.8% за 12 месяцев 2016 года до 91 557 млн. тенге на 31 декабря 2016 года. В структуре долгосрочных финансовых обязательств доля займов составляет 58.8%, доля обязательств по облигациям составляет 37.7%, а доля начисленных вознаграждений составляет 3.5%. Долгосрочные финансовые обязательства составляют 65% от общих обязательств и 73% от общих активов.

Общие долгосрочные обязательства уменьшились на 5.6% с 101 985 млн. тенге до 96 261 млн. тенге.

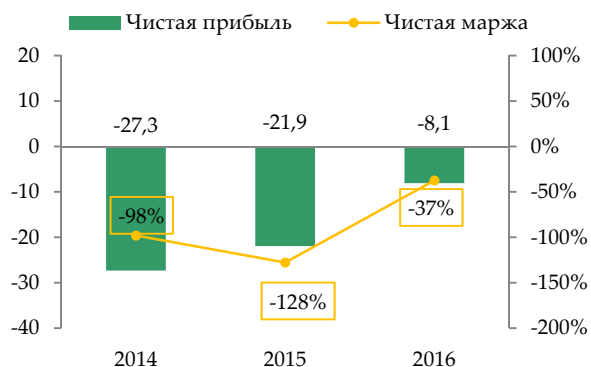
Капитал на 31 декабря 2016 года отрицательный и составляет -15 107.5 млн. тенге – приблизительно 12% от активов на конец года.

Статьи отчета о прибылях и убытках

Динамика выручки (в млрд. тенге)



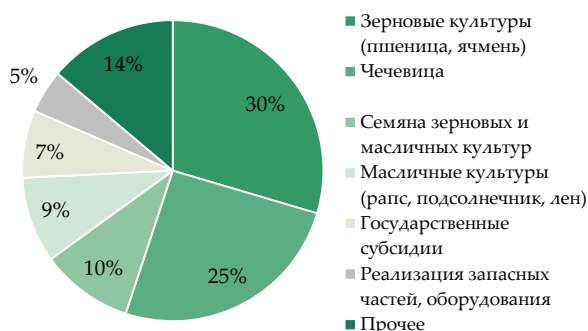
Динамика чистой прибыли (в млрд. тенге)



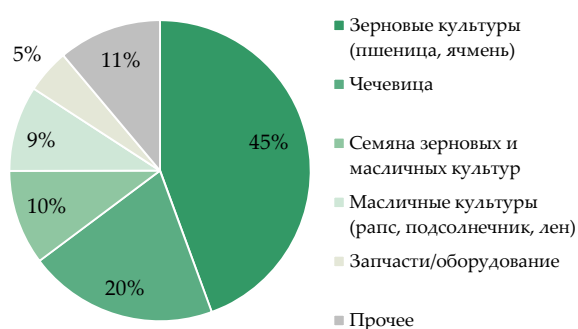
Источник: финансовая отчетность эмитента

Выручка компании за 12 месяцев 2016 года увеличилась на 25.9% с 17 158 млн. тенге до 21 598 млн. тенге. Себестоимость реализованных товаров и услуг также выросла приблизительно на 15.9% за период до показателя 26 449 млн. тенге. С учетом корректировки стоимости биологических активов за 12 месяцев в размере (+4 925 млн. тенге) валовый доход составил 74.3 млн. тенге, валовая маржа всего лишь 0.3%. Без учета статьи корректировки Эмитент получил валовый убыток в размере 4 851 млн. тенге по итогам 2016 года, а валовая маржа отрицательная -22.5%.

Структура выручки на 2016 год



Структура себестоимости на 2016 год



Источник: финансовая отчетность эмитента

В структуре выручки наибольшую долю занимают доходы, полученные от реализации зерновых культур (пшеница и ячмень), а также от реализации чечевицы и семян зерновых и масличных культур. В структуре себестоимости

наибольшую долю занимают аналогичные статьи по себестоимости данных культур.

Также мы провели дополнительный сравнительный анализ по основной продукции, реализуемой компанией. Мы сопоставили доходы от реализации продукции компании к себестоимости реализованной продукции. В результате, реализация только чечевицы и молока и мяса является прибыльной для компании на основании данных на 31 декабря 2016 года. По остальной продукции наблюдается превышение себестоимости над выручкой от реализации этой продукции. Во многом это объясняется тем, что собранный урожай зерновых вследствие неблагоприятных погодных условий оказался низкого качества, в частности, пшеница почти в полном объеме не соответствовала 3 и даже 4 категории качества, что отразилось на ценах и, соответственно, на объеме выручки от реализации, и это, к сожалению, явилось типичной картиной для всего аграрного сектора страны в истекшем году.

Валовый доход* по основным компонентам выручки (в млн. тенге)



Источник: финансовая отчетность эмитента

*Выручка за минусом себестоимости

Значительное превышение себестоимости наблюдается в отношении реализации пшеницы и ячменя, основных продуктов компании. Так, за 2016 год себестоимость реализации превышала выручку от реализации на 5 358 млн. тенге (валовый убыток) – 25% от общей выручки (без корректировки). Эмитент объясняет это тем, что в результате девальвации в 2015 году расходы на 1 гектар в части расходов на средства защиты растений, удобрения и запасные части, импортируемые холдингом, продемонстрировали рост. Также, эмитент отмечает сильное распространение болезней на посевах пшеницы в связи с благоприятными для их распространения погодно-климатическими условиями. Была проведена двукратная обработка посевов, что негативно сказалось на качестве и ценах урожая пшеницы в 2016 году, а также отразилось на увеличении расходов. В итоге, эмитент не смог получить запланированную прибыль от продажи пшеницы в 2016 году.

Общие и административные расходы снизились на 9.2% до 1 324 млн. тенге.

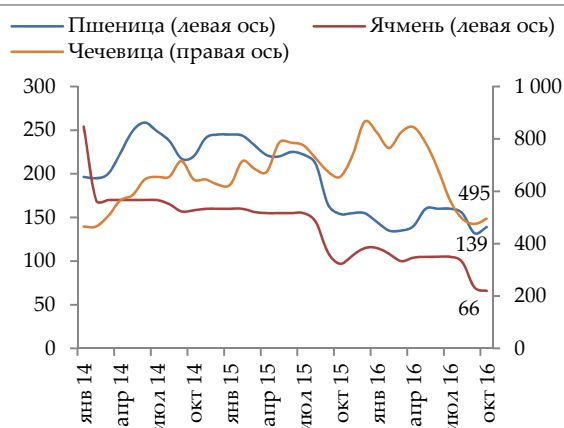
Операционный убыток эмитента за 12 месяцев 2016 года составил 3 126 млн. тенге в сравнении с убытком в размере 8 014 млн. тенге в аналогичном периоде предыдущего года. Операционная маржа компании является отрицательной.

Финансовые доходы эмитента за 12 месяцев 2016 года уменьшились на 78.2% до 1 910 млн. тенге, а финансовые расходы уменьшились на 68.6% до 6 795 млн. тенге.

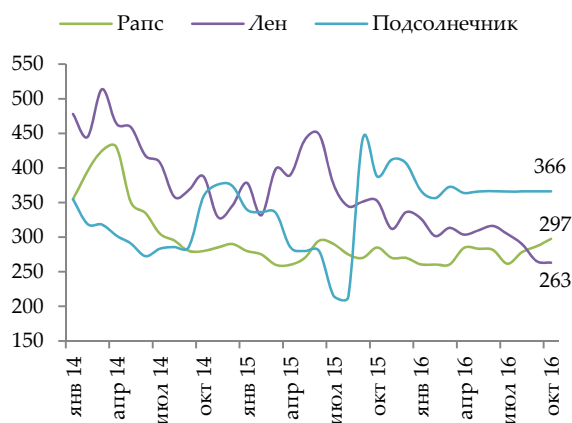
В итоге, эмитент получил чистый убыток в размере 8 083 млн. тенге в сравнении с убытком в размере 21 909 млн. тенге за аналогичный период предыдущего года. Хотим отметить, что основная деятельность эмитента по-прежнему является низкомаржинальной, и выручка от реализации продукции едва покрывает себестоимость реализованной продукции.

Операционные результаты

Цены реализации пшеницы, ячменя и чечевицы за период 2014-16 гг.



Цены реализации рапса, лена и подсолнечника за период 2014-16 гг.



Источник: данные эмитента

На графике видно, что цены на основную реализуемую компанией продукцию, пшеницу, ячмень за период трех лет продемонстрировали нисходящий тренд, что, несомненно, негативно сказалось на операционной деятельности компании.

	Пшеница	Ячмень	Рапс	Лен	Подсолнечник	Чечевица
Динамика за период 3- лет	-29,2%	-74,0%	-16,2%	-45,0%	3,3%	6,5%

Источник: данные эмитента, расчеты BCC Invest

Также, заметно снизились цены на рапс и лен за период трех лет. Единственными культурами, цены на которые продемонстрировали рост, стали подсолнечник и,

особенно, чечевица. По поводу расширения посевов чечевицы и других новых видов продукции Эмитент проинформировал нас следующим образом.

- Несмотря на повторение неблагоприятных погодных условий и трудности с финансированием аграрного сектора, Эмитент продолжает политику диверсификации производства, что, безусловно, даст, по убеждению Эмитента, значительный импульс для повышения производственных и финансовых показателей как Эмитента, так и Группы в целом. В частности, за последние три года Эмитент успешно ввел в производство абсолютно новую для Казахстана высокомаржинальную культуру, пользующуюся огромным спросом на мировом рынке (прежде всего в Индии, Турции и странах Южной Азии) – чечевицу, которая, по информации от Эмитента, является прекрасным предшественником для традиционной пшеницы, что дает дополнительный положительный эффект. Эмитент сообщает, что благодаря производству Эмитентом данной культуры на площади 90 тыс.га в 2016 году Казахстан впервые в истории вошел в топ 6 производителей чечевицы в мире. Уже в текущем году Эмитент планирует увеличить посевы чечевицы до 180-200 тыс.га., что даст колоссальный положительный эффект на прибыльность и платежеспособность. «Если в этом году мы отсеем порядка 200 тысяч гектаров чечевицы, то Казахстан займет 5 место в мире по посевам чечевицы и по экспорту - 4 место в мире» - заявил 09 февраля 2017 г. на пресс-конференции в Правительстве по вопросам реализации Послания первый вице-министр сельского хозяйства РК Кайрат Айтуганов.

- В 2016 году Эмитент успешно прошел международную сертификацию по производству продукции «органик», испытывающий стремительный рост спроса на международных рынках, и при этом уже получил официальное предложение долгосрочного сотрудничества по вышеуказанным культурам от крупнейшего международного трейдера – компании Tiryaki (в состав учредителей которых входит EBRD – Европейский Банк Реконструкции и Развития, а также международный инвестиционный фонд InvestCorp. (см. tiryaki.com.tr).

В 2015 году наблюдалось снижение урожайности на гектар по основным реализуемым компанией продуктам кроме подсолнечника. В 2016 году урожайность на гектар заметно улучшилась по всей продукции. В 2017 году эмитент ожидает дальнейшее улучшение показателей урожайности на гектар, что является положительным событием для операционной деятельности Эмитента.

Урожайность ц/га	2012	2013	2014	2015	2016	2017П
Пшеница	12,4	15,4	14,6	12,9	13,7	16,5
Рапс	9,3	14,4	10,6	4,9	14,3	14,1
Лен	9,2	13,3	10,0	6,8	8,6	12,5
Ячмень	13,1	22,5	20,9	16,6	18,9	-
Подсолнечник	13,1	18,8	6,5	7,0	13,8	14,5
Чечевица	-	12,6	14,4	8,6	15,1	14,0

Источник: данные эмитента

В 2015 году фактический намолот по зерновым культурам, таким как пшеница, ячмень и чечевица превысил 90% от площади посева. Показатели по масличным культурам более низкие. Фактический намолот по льну и подсолнечнику составил 35.8% и 15.7% соответственно. По сравнению с 2015 годом в 2016 году наблюдалось улучшение фактического намолота по пшенице, рапсу, подсолнечнику. Несколько снизились позиции по льну, чечевице и рапсу. Стоит отметить, что фактический намолот льна с гектара составил лишь 21.2% от площади посева.

% Намолота	2012	2013	2014	2015	2016
Пшеница	100,0	99,1	82,4	96,2	97,0
Рапс	100,0	83,4	69,7	71,3	89,2
Лен	100,0	62,7	21,1	35,8	21,2
Ячмень	100,0	97,4	88,5	96,8	95,3
Подсолнечник	100,0	78,4	85,7	15,7	100,0
Чечевица	-	48,8	85,6	99,1	76,2

Источник: данные эмитента

Расчетные финансовые коэффициенты АО «Холдинг Казэкспортастык»

		2 014	2 015*	2016*
3.1.	Коэффициенты рентабельности DuPont			
3.1.1.	Налоговое бремя	1,02	_*	_*
3.1.2.	Долговое бремя	1,59	_*	_*
3.1.3.	Операционная рентабельность	-0,60	-0,15	-0,14
3.1.4.	Оборачиваемость активов	0,21	0,14	0,18
3.1.5.	Коэффициент левериджа	4,65	_*	_*
3.1.6.	Рентабельность среднего собственного капитала (ROAE)	-0,94	_*	_*
3.2.	Коэффициенты ликвидности			
3.2.1.	Коэффициент текущей ликвидности	1,18	0,85	0,76
3.2.2.	Коэффициент быстрой ликвидности	0,46	0,50	0,54
3.2.3.	Коэффициент мгновенной ликвидности	0,00	0,00	0,00
3.3.	Коэффициенты долговой нагрузки			
3.3.1.	Коэффициент долговой нагрузки – отношение долгосрочного долга к капитализации	0,85	1,08	1,20
3.3.2.	Коэффициент долговой нагрузки – отношение общего долга к капитализации	0,86	1,07	1,16

Источник: финансовая отчетность эмитента, расчеты Аналитического управления

* В связи с тем, что по итогам 2015- 2016 гг. эмитент получил операционный убыток и чистый убыток, капитал компании стал отрицательным. Учитывая это, полагаться на рассчитанные коэффициенты не является целесообразным, так как коэффициенты не отражают действительности.

Заключение по результатам анализа

Согласно предоставленным данным, АО «Холдинг Казэкспортастык» является одним из трех крупнейших зерновых частных компаний в РК, крупнейшим производителем масличных культур в РК, крупнейшим производителем рапса в СНГ, а также крупнейшим производителем масличного льна в мире.

На протяжении последних 3 лет деятельность Холдинга была убыточной, что было обусловлено крайне неблагоприятными погодными условиями, низкой урожайностью, а также повышением цен на топливо. Основные проблемы Компании проявились в 2014 году, когда значительные площади посева зерновых и масличных культур остались несобранными, на полях под снегом осталось около 20% площадей зерновых культур и более 45% площадей масличных культур.

За 12 месяцев 2016 года эмитент получил чистый убыток в размере 8 083 млн. тенге в сравнении с убытком в размере 21 909 млн. тенге годом ранее. Стабилизация курса относительно предыдущего года стала причиной уменьшения убытка эмитента по итогам 2016 года. Стоит отметить, что выручка от реализации продукции, без учета корректировки стоимости биологических активов, по-прежнему находится ниже показателя себестоимости реализации продукции, что генерирует нестабильность финансового состояния Эмитента. Валовый убыток по всей деятельности по итогам 2016 года составил 4 851 млн. тенге. В 2016 году в связи с распространением болезней качество урожая пшеницы ухудшилось, что прямо пропорционально отразилось на стоимости реализации зерна. Кроме того, себестоимость реализации пшеницы выросла на фоне двукратной обработки посевов. В итоге, Эмитент не смог получить запланированную прибыль от продажи пшеницы, что негативно отразилось на финансовых результатах. Примечательно, что только реализация чечевицы и молока и мяса по итогам 2016 года принесла положительный вклад в показатель валового дохода. Реализация остальной продукции являлась убыточной.

Коэффициенты долговой нагрузки довольно высокие. Долгосрочные займы на 31 декабря 2016 года составляют 91 557 млн. тенге, а краткосрочные займы 20 665 млн. тенге на 31 декабря 2016 года. Общие заемные средства занимают 89% от общих активов. По состоянию на 31 декабря 2016 года, сумма общих обязательств (140 572 млн. тенге) превышает сумму активов (125 464 млн. тенге). Капитал на 31 декабря 2016 года является отрицательным и составляет -15 107.5 млн. тенге.

Доля ликвидных средств на балансе компании незначительная. Денежные средства и их эквиваленты составляют лишь 0.1% от общих активов. Коэффициенты

ликвидности свидетельствует о том, что у эмитента могут возникнуть трудности с обслуживанием краткосрочных обязательств.

В 2017 году эмитент планирует погасить часть своих обязательств в тенге на сумму 1 111.9 млн. тенге, а также обязательства в долларах приблизительно на сумму 747 млн. тенге (\$2.365 млн. по курсу 316 тенге).

На основании анализа данных финансовой отчетности эмитента, учитывая высокую долговую нагрузку, отсутствие достаточного количества ликвидных активов, а также отрицательные показатели доходности эмитента по итогам года, мы считаем, что финансовое состояние по итогам 2016 года является не удовлетворительным. Существует вероятность неполной выплаты основного долга и суммы начисленных вознаграждений. Превышение себестоимости продукции над выручкой от реализации продукции свидетельствует о том, что финансовое состояние эмитента по-прежнему не стабилизировалось. Мы оцениваем финансовую устойчивость эмитента как неудовлетворительную, а уровень кредитных рисков высоким. Дальнейшее финансовое состояние, на наш взгляд, будет зависеть от способности Эмитента генерировать положительную прибыль, а также от внешних факторов, таких как природные условия, урожайность, цены на зерновые и масличные культуры, и др. Однако основные надежды Эмитента связаны (и, на наш взгляд, не без оснований) с приходом крупного стратегического инвестора и соответствующей реструктуризацией

В основе расчетов использованы данные Баланса, ОДС и ОПУ (таблицы ниже).

Консолидированный отчет о финансовом положении АО «Холдинг Казэкспортастык»

в тыс. тенге	2 014	2 015	2 016	С начала года
I. КРАТКОСРОЧНЫЕ АКТИВЫ				
Денежные средства и их эквиваленты	60 278	42 250	83 059	96,6%
Краткосрочная торговая и прочая дебиторская задолженность	4 992 529	7 510 935	16 834 822	124,1%
Запасы	10 154 109	8 388 658	9 674 655	15,3%
Биологические активы	510 907	616 335	610 486	-0,9%
Текущие налоговые активы	300 868	200 760	170 039	-15,3%
Прочие краткосрочные активы	637 305	3 622 369	6 295 381	73,8%
Итого краткосрочных активов	16 655 996	20 381 307	33 668 442	65,2%
II. ДОЛГОСРОЧНЫЕ АКТИВЫ				
Долгосрочная торговая и прочая дебиторская задолженность	35 091 325	34 344 574	31 867 158	-7,2%
Основные средства	15 193 430	12 997 106	11 506 199	-11,5%
Биологические активы	1 500 829	1 361 614	1 323 514	-2,8%
Сельскохозяйственные угодья	4 510 796	4 405 910	4 294 422	-2,5%

Нематериальные активы	2 905 039	2 406 194	2 406 194	0,0%
Отложенные налоговые активы	183 450	349 612	349 612	0,0%
Прочие долгосрочные активы	43 841 006	42 747 694	40 048 835	-6,3%
Итого долгосрочных активов	103 225 875	98 612 704	91 795 934	-6,9%
БАЛАНС	119 881 871	118 994 011	125 464 376	5,4%
III. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Краткосрочные финансовые обязательства	4 544 656	9 731 160	20 665 391	112,4%
Обязательства по налогам	7 425	-	-	-
Обязательства по другим обязательным и добровольным платежам	27 678	-	-	-
Краткосрочная торговая и прочая кредиторская задолженность	9 519 169	14 194 598	23 556 218	66,0%
Прочие краткосрочные обязательства		16 780	89 482	433,3%
Итого краткосрочных обязательств	14 098 928	23 942 538	44 311 091	85,1%
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА				
Долгосрочные финансовые обязательства	86 676 256	97 217 159	91 557 179	-5,8%
Долгосрочная кредиторская задолженность	1 408 471	1 109 095	1 067 194	-3,8%
Отложенные налоговые обязательства	2 466 092	3 593 341	3 593 341	0,0%
Прочие долгосрочные обязательства	68 572	65 703	43 071	-34,4%
Итого долгосрочных обязательств	90 619 391	101 985 298	96 260 785	-5,6%
V. КАПИТАЛ				
Выпущенный капитал	21 348 097	21 348 097	21 348 097	0,0%
Нераспределенный доход (непокрытый убыток)	-7 136 980	-26 995 825	-35 260 373	30,6%
Доля меньшинства	952 435	-1 286 097	-1 195 224	-7,1%
Итого капитал	15 163 552	-6 933 825	-15 107 500	117,9%
БАЛАНС	119 881 871	118 994 011	125 464 376	5,4%

Источник: финансовая отчетность эмитента

Консолидированный отчет о совокупном доходе АО «Холдинг Казэкспортастык»

в тыс. тенге	2014 (Ауд.)	2015 (Неауд.)	2016 (Неауд.)	Г-к-Г
Доходы от реализации продукции и оказания услуг	27 863 730	17 158 432	21 597 877	25,9%
Корректировка стоимости биологических активов	1 769 487	3 912 311	4 925 243	25,9%
Себестоимость реализации продукции и оказания услуг	-31 771 908	-22 829 784	-26 448 775	15,9%
Валовый доход	-2 138 691	-1 759 041	74 345	-
Прочие доходы	299 752	217 244	146 548	-32,5%
Расходы по реализации	-941 464	-581 275	-737 920	26,9%
Административные расходы	-1 322 712	-1 458 302	-1 323 742	-9,2%
Прочие расходы	-11 577 497	-4 432 394	-1 285 692	-71,0%
Обесценение гудвилла	-1 148 182	-	-	-
Прибыль от операционной деятельности	-16 828 794	-8 013 768	-3 126 461	-61,0%
Финансовые доходы	9 531 322	8 758 135	1 910 242	-78,2%
Финансовые расходы	-19 492 857	-21 659 464	-6 794 822	-68,6%
Прибыль до налогообложения	-26 790 329	-20 915 097	-8 011 041	-61,7%
Расход по подоходному налогу	-527 883	-993 922	-72 452	-92,7%
Прибыль за отчетный период	-27 318 212	-21 909 019	-8 083 493	-63,1%

Источник: финансовая отчетность эмитента

Консолидированный отчет о движении денежных средств АО «Холдинг Казэкспортастык»

	2 014	2 015	2 016	Г-к-Г
I. ДВИЖЕНИЕ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ ОТ ОПЕРАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ				
1. Поступление денежных средств, Всего, в том числе:	19 780 580	12 156 050	9 444 637	-22,3%
реализация товаров и услуг	8 473 729	7 134 272	7 502 450	5,2%
авансы, полученные от покупателей, заказчиков	2 442 025	1 260 497	133 698	-89,4%
прочие поступления	8 864 826	3 761 281	1 808 489	-51,9%
2. Выбытие денежных средств, Всего, в том числе:	23 466 007	13 007 968	8 566 129	-34,1%
платежи поставщикам за товары и услуги	8 268 066	7 429 093	5 936 776	-20,1%
авансы, выданные поставщикам товаров и услуг	3 800 185	507 193	270 847	-46,6%
выплаты по оплате труда	1 185 865	1 151 085	1 137 372	-1,2%
выплата вознаграждения по займам	409 975	-	-	-
походный налог и другие платежи в бюджет	1 021 657	535 174	366 064	-31,6%
прочие выплаты	8 780 259	3 385 423	855 070	-74,7%
3. Чистая сумма денежных средств от операционной деятельности	-3 685 427	-851 918	878 508	-
II. ДВИЖЕНИЕ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ ОТ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ				
1. Поступление денежных средств, Всего, в том числе:	459 825	2 478	45 677	1743,3%
реализация основных средств	459 825	2 478	45 677	1743,3%
2. Выбытие денежных средств, Всего, в том числе:	108 949	46 894	255 757	445,4%
приобретение основных средств	108 949	46 894	255 757	445,4%
3. Чистая сумма денежных средств от инвестиционной деятельности	350 876	-44 416	-210 080	373,0%
III. ДВИЖЕНИЕ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ ОТ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ				
1. Поступление денежных средств, Всего, в том числе:	770 303	1 454 031	383 910	-73,6%
получение займов	770 300	1 454 031	383 910	-73,6%
полученные вознаграждения по финансовой аренде	3	-	-	-
2. Выбытие денежных средств, Всего, в том числе:	864 439	575 725	1 011 529	75,7%
погашение займов	798 657	-	838 801	-
выплата вознаграждения	-	387 545	94 948	-75,5%
выплата дивидендов	65 782	188 180	77 780	-58,7%
3. Чистая сумма денежных средств от финансовой деятельности	-94 136	878 306	-627 619	-
Увеличение / уменьшение денежных средств	-3 428 687	-18 028	40 809	-
Деньги на начало отчетного периода	3 488 965	60 278	42 250	-29,9%
Деньги на конец отчетного периода	60 278	42 250	83 059	96,6%

Источник: финансовая отчетность эмитента

7) Анализ корпоративных событий Эмитента

Вероятные важные корпоративные события после отчетной даты.

В целях скорейшего оздоровления финансового состояния путем привлечения инвестиций в капитал начиная с 2014 года Холдинг начал сотрудничество с Oriental Patron, транснациональной финансовой группой, базирующейся в Гонконге (см. наши

предыдущие акты). В 2015 году китайской стороной был проведен Due Diligence Проекта и согласованы основные параметры сотрудничества. В рамках официального визита Премьер-Министра РК г-на Масимова К.К. 13 декабря 2015 года в Пекине между Oriental Patron, его партнером в лице Xinjiang Production and Construction Corps (Синьцзянский производственно-строительный корпус) и АО «Холдинг «Казэкспортастык» было подписано Соглашение о Реструктуризации и Инвестированию в Группу Компаний Казэкспортастык, определяющее права и условия выкупа существующих долгов и вхождение в капитал Холдинга. Однако в процессе практической реализации Проекта возникли трудности форс-мажорного характера, связанные прежде всего с ключевым вопросом юридического оформления прав на сельхозугодия. В конечном итоге после введения моратория на приостановление отдельных норм Земельного Кодекса РК данный проект, на который было потрачено около трех лет, был заморожен со стороны инвесторов.

Тем не менее, можно предположить, что в 2017 году Компанию ожидают важнейшие корпоративные события, которые, при благоприятном стечении обстоятельств, могут кардинально повернуть динамику развития Холдинга в положительную сторону. Прежде всего речь идет о близящихся к результативному завершению переговорах с крупными потенциальными стратегическими инвесторами. На сегодняшний день характер, структура и параметры предстоящей сделки, а также состав ее участников со стороны потенциальных инвесторов не могут быть раскрыты в силу определенных обстоятельств, относящихся к коммерческой тайне. Тем не менее, можно с большой долей уверенности говорить о конкретной заинтересованности и соответствующем формировании пула крупнейших российских инвесторов, представляющих финансовую и аграрно-промышленную сферы, с весьма вероятным включением в него известного казахстанского финансового института. Общий объем сделки предположительно составляет не менее 150 млн. долларов США. В случае положительного развития событий данная информация станет публичной в ближайшие 2-3 месяца. Однако, на наш взгляд, реализуемость этих планов зависит от ряда серьезных факторов и объективных обстоятельств, в том числе не зависящих от самого Эмитента.

На основании имеющейся информации можно судить о преимущественно нейтральном характере корпоративных событий Эмитента, имевших место в отчетном периоде: негатив, связанный с прекращением активности и уходом с рынка китайских инвесторов, компенсируется осторожным оптимизмом, связанным с приходом потенциальных российских стратегических инвесторов, выступающих в сотрудничестве с казахстанским крупным финансовым институтом. С другой стороны, с учетом публикаций в СМИ информации о предстоящем заседании в правительстве по вопросам затруднительного финансового состояния крупнейших аграрных компаний (в том числе АО «Холдинг Казэкспортастык»), меры к которым по результатам данного заседания будут известны

после 01 марта 2017 года, ожидается, что вышеуказанные меры и события, могут отразиться на деятельности и финансовом положении Эмитента в зависимости от характера их воздействия.

Значимые корпоративные события Эмитента, опубликованные на интернет-сайте АО «Казахстанская фондовая биржа» KASE, а также значимая информация, опубликованная в СМИ (в соответствии с требованиями к ПДО, вступившими в силу 08 января 2017 года)

За отчетный период Эмитент заключал сделки, в которых у него имелась заинтересованность и опубликовал сведения о проведенных общих собраниях акционеров и заседаний совета директоров Эмитента. Подробнее можно увидеть здесь <http://www.kase.kz/ru/news/issuer/KAST/>

9 февраля 2017 Автор: Forbes

«КАЗАХСТАН МОЖЕТ СТАТЬ МИРОВЫМ ЛИДЕРОМ ПО ЭКСПОРТУ ЧЕЧЕВИЦЫ»

https://forbes.kz/news/2017/02/09/newsid_135159

4 февраля 2017 Автор: Диана Кулмаганбетова

«СПЕЦКОМИССИЯ ПРОВЕРЯЕТ ЗАДОЛЖЕННОСТИ КРУПНЫХ ЗЕРНОХОЛДИНГОВ КАЗАХСТАНА»

<https://informburo.kz/novosti/speckomissiya-proveryaet-zadolzhennosti-krupnyh-zernoholdingov-kazahstana.html>

3 февраля 2017 Автор: Диана Кулмаганбетова

«В ДОЛГАХ КАК В ШЕЛКАХ - НАЗАРБАЕВ О ПРОБЛЕМАХ АГРОХОЛДИНГОВ»

<https://informburo.kz/novosti/v-dolgah-kak-v-shelkah-nazarbaev-o-problemah-agroholdingov.html>

26 января 2017 Автор: Редакция Exclusive

«КАЗАХСТАН ПЕРЕСТАНЕТ БЫТЬ ЭКСПОРТЕРОМ ЗЕРНА»

http://exclusive.kz/kazakhstan_perestanet_byt_exporterom_zerna

/KASE, 14.11.16/ – Эмитент предоставил KASE копию письма Национального Банка РК от 04 ноября 2016 года, согласно которому Национальный Банк утвердил отчет об итогах размещения облигаций KZ2C0Y18E068 (KZ2C00001634, официальный список KASE, категория "иные долговые ценные бумаги", KASTb3) АО "Холдинг КАЗЭКСПОРТАСТЫК" за период с 18 января по 17 июля 2016 года.

Согласно предоставленному письму размещение указанных облигаций за отчетный период не производилось. По состоянию на 17 июля 2016 года не размещено 36 110 указанных облигаций.

Заместитель Председателя Правления
АО «BCC Invest»



Кышпанаков В.А.