

**Fitch присвоило планируемым облигациям АО Холдинг КазЭкспортАстык в национальной валюте рейтинг «B(exp)», Rating Watch «Негативный»**

(перевод с английского языка)

Fitch Ratings-Лондон/Москва-17 августа 2011 г. Fitch Ratings присвоило рейтинги планируемой эмиссии необеспеченных пятилетних облигаций АО Холдинг КазЭкспортАстык (далее – «КазЭкспортАстык») на 40 млрд. тенге: ожидаемый необеспеченный рейтинг в национальной валюте «B(exp)» и рейтинг возвратности активов «RR4». Также Fitch присвоило облигациям необеспеченный рейтинг в национальной валюте по национальной шкале на уровне «BB(exp)(kaz)». Все рейтинги находятся под наблюдением в списке Rating Watch с пометкой «Негативный».

Исключение рейтингов запланированной эмиссии из списка Rating Watch «Негативный» (рейтинговое действие может быть негативным с изменением более чем на один уровень) будет зависеть от разрешения краткосрочных вопросов с рефинансированием при снижении на постоянной основе объема обеспеченных долговых обязательств до уровня не более 225 млн. долл. (или эквивалент в другой валюте), включая невыбранные револьверные кредитные линии. В настоящее время доступные обеспеченные кредитные линии КазЭкспортАстыка составляют 500 млн. долл. Ожидается, что уменьшение долговых обязательств будет достигнуто за счет того, что компания на постоянной основе будет отказываться от обеспеченных револьверных кредитных линий и за счет использования поступлений от планируемых облигаций в сочетании с банковскими кредитными линиями для рефинансирования, а также потенциального взноса в акционерный капитал.

На 30 июня 2011 г. общий объем консолидированного выбранного долга КазЭкспортАстыка составлял 479 млн. долл. (или эквивалент в других валютах). Около 40% из этого долга имело сроки погашения в течение следующих 12 месяцев. У Fitch остается обеспокоенность по поводу высокого уровня краткосрочного фондирования у компании (см. сообщение Fitch Rates Kazakhstan's JSC Holding KazExportAstyk 'B'; Rating Watch Negative" от 17 августа 2011 г. на сайте [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) и русскоязычную версию сообщения «Fitch присвоило АО Холдинг КАЗЭКСПОРТАСТЫК, Казахстан, рейтинг «B», Rating Watch «Негативный» на сайте [www.fitchratings.ru](http://www.fitchratings.ru)), и планируемая эмиссия облигаций должна помочь адекватно изменить сроки погашения в структуре долга КазЭкспортАстыка, что сгладит потенциальную волатильность прибыли, свойственную сельскохозяйственному бизнесу. Fitch ожидает, что компания будет поддерживать револьверные кредитные линии приблизительно в 100 млн. долл. для финансирования пиковых потребностей в оборотном капитале в течение года.

Выпуск облигаций представляет собой необеспеченное и негарантированное обязательство. В настоящее время на уровне холдинговой компании находится 60%-70% выручки, EBITDA и активов. Облигации являются субординированными относительно всего обеспеченного долга на уровне холдинговой компании и всего остающегося обеспеченного или необеспеченного долга на уровне операционной компании. В то же время Fitch ожидает, что после рефинансирования почти весь долг будет на уровне холдинговой компании со значительным сокращением обеспеченного финансирования.

По мнению агентства, документация по эмиссии предоставляет незначительную защиту для держателей необеспеченных облигаций ввиду отсутствия надежных ковенантов, включая ограничения по привлечению дополнительной задолженности. Кроме того, отсутствие каких-либо положений о кросс-дефолте, обязательном досрочном погашении или ограничениях на выплату дивидендов дополнительно ослабляет позиции необеспеченных кредиторов. Fitch отмечает наличие положения о форс-мажоре, которое в случае срабатывания предусматривает, что выполнение обязательств согласно документации по облигациям может быть отложено ввиду обстоятельств, которые нельзя было предвидеть или предотвратить. Это может еще более ослабить какое-либо потенциальное принудительное взыскание в интересах необеспеченных кредиторов, поскольку способность объявить дефолт может оказаться ограниченной.

Несмотря на слабые условия планируемого размещения облигаций, подход на основе ликвидационной стоимости с использованием консервативных допущений согласно методологии Fitch по возвратности активов дает более высокий уровень возмещения, чем оценка стоимости на основе непрерывности бизнеса. Это частично обусловлено высоким уровнем товарных запасов и авансовых платежей/дебиторской задолженности, которые могут быть реализованы. Агентство ограничивает уровень возвратности активов для казахстанских компаний уровнем «RR4», что отражает среднюю возвратность активов на случай дефолта (между 31% и 50%).

КазЭкспортАстык – частная казахстанская сельскохозяйственная компания. Она занята производством и торговлей зерновыми и масличными культурами. Кроме того, КазЭкспортАстык осуществляет дистрибуцию средств аграрного производства и сельскохозяйственной техники. Выручка и EBITDA КазЭкспортАстыка согласно отчетности за 2010 финансовый год составили соответственно 45 млрд. тенге (эквивалент 310 млн. долл.) и 19,2 млрд. тенге (131 млн. долл.). Без учета изменений справедливой рыночной стоимости сельскохозяйственных и биологических активов, выручка и EBITDA составили 45 млрд. тенге (310 млн. долл.) и 16,5 млрд. тенге (114 млн. долл.).

Контакты:

Первый  
Малькольм  
Младший директор

аналитик  
О'Коннелл