

Отчет представителя держателя облигаций  
АО «Асыл-Инвест»  
за первый квартал 2015г.  
по купонным облигациям  
первого внутреннего выпуска  
АО "Самрук-Энерго".

г.Алматы

2015г.

АО «Асыл-Инвест» (далее - Компания) согласно подпункту 5) пункта 1 статьи 20 Закона «О рынке ценных бумаг» представляет информацию об исполнении Компанией функций в качестве представителя держателей облигаций Эмитента первого выпуска:

<b>Торговый код</b>	<b>SNRGb1</b>
ISIN	KZ2C00001873
Наименование облигации	купонные облигации
НИН	KZ2C0Y03E334
Кредитный рейтинг облигаций	Fitch Ratings: BBB-
Текущая купонная ставка, % годовых	6,00
Валюта выпуска и обслуживания	KZT
Номинальная стоимость в валюте выпуска	1000
Число зарегистрированных облигаций	3 000 000
Объем выпуска, KZT	3 000 000 000
Число облигаций в обращении	2 970 000
Дата регистрации выпуска	06.11.12
Вид купонной ставки	фиксированная
Расчетный базис (дней в месяце / дней в году)	30 / 360
Дата начала обращения	12.11.12
Срок обращения, лет	3
Дата фиксации реестра при погашении	11.11.15
Период погашения	12.11.15 – 26.11.15

#### **Основной вид деятельности Эмитента:**

- государственная вертикально интегрированная электроэнергетическая компания
- управление электроэнергетическими активами в Республике Казахстан
- производство электрической энергии
- производство тепловой энергии
- передача и распределение электрической энергии
- добыча энергетического угля
- реконструкция, расширение и строительство энергетических объектов

#### **1) в целях осуществления мониторинга финансового состояния эмитента и анализа его корпоративных событий Компанией выполнены следующие действия:**

- Запрошена информация о финансовом состоянии Эмитента по итогам деятельности за 3 месяца 2015г.
- Проведен анализ консолидированной финансовой отчетности Эмитента (бухгалтерский баланс, отчет о доходах и расходах, отчет о движении денежных средств) за 3 месяца 2015г.
- Проведен анализ корпоративных событий Эмитента в 1 квартале 2015г., информация о которых размещена на сайте Эмитента и бирже KASE.

#### **По данным проспекта выпуска облигаций SNRGb1, средства от размещения на долговом рынке будут направлены на следующие цели:**

- Пополнение оборотных средств

## **Результаты проведенных действий:**

По итогам проведенного анализа текущего финансового состояния, Компания пришла к заключению, что Эмитент в краткосрочной и долгосрочной перспективе способен отвечать по своим обязательствам благодаря таким факторам как доминантное положение на рынке, сильная поддержка акционера и государства, благоприятные тарифные условия, увеличение доходов и операционных денежных потоков.

Ниже представлены позитивные и негативные факторы, обеспечивающие/ограничивающие кредитоспособность Эмитента.

### **Позитивные стороны:**

- **Сильные позиции на рынке:** Эмитент имеет доминирующие позиции на рынке электрической и тепловой энергии, а также благоприятные тарифные условия деятельности. В добавок большая часть государственных предприятий по производству энергии переводится на баланс Эмитента. Реализация данных мер направлена на то, чтобы сделать Семирекон-Энерго конкурентоспособным электроэнергетическим холдингом евразийского значения и Национальным оператором в области генерации и добычи угля. В 2014 году были закрыта сделка по покупке оставшейся 50% доли Экибастузской ГРЭС и 100% доли в ТОО «Казгидротехэнерго» у группы Kazakhmys PLC. Вертикальная интеграция должна позитивно сказаться на деятельности Эмитента. Мощность ТОО «Экибастузская ГРЭС-1» в настоящее время составляет 3000 МВт и увеличится до проектной величины 4000 МВт после завершения программы модернизации.
- **Сильный акционер** в лице АО ФНБ «Семирекон-Казына», обеспечивающий финансовую и административную поддержку - государственная поддержка в виде предоставления гарантий по долгам и вливаний в капитал. В частности в прошлом году основной акционер пополнил капитал на сумму 21 млрд. тенге и предоставил заем на 200 млрд. тенге для покупки 50% доли в ТОО «Экибастузской ГРЭС-1».
- **Высокие кредитные рейтинги:** высокая кредитоспособность Эмитента подтверждается высокими рейтинговыми оценками от международных агентств: BB от S&P и BBB- от Fitch.
- **Рост доходов:** выручка за 3 месяца текущего года составила 52,8 млрд. тенге, что на 16% больше чем в аналогичном периоде годом ранее. Валовая прибыль Эмитента выросла на 63% с 11,8 до 19,2 млрд. тенге, при этом себестоимость осталась на прошлогоднем уровне, а без учета износа и амортизации и вовсе снизилась на 18%. Операционная прибыль по итогам отчетного периода увеличилась на 65% до 15,5 млрд. тенге против 9,4 млрд. тенге годом ранее.

Тем временем доналоговая прибыль сократилась на 27% до 11,9 млрд. тенге, однако данное обстоятельство обусловлено главным образом отсутствием существенных доходов от курсовой разницы в результате прошлогодней девальвации (доход в 1 квартале 2014 года составил почти 6 млрд. тенге). Снижение доли в доходах совместных и ассоциированных предприятий на 3,6 млрд. тенге (в связи с курсовым эффектом) также сказалось на доналоговой прибыли. А увеличение эффективной ставки подоходного налога с 8% до 26% привело к дополнительному давлению на итоговую прибыль, которая снизилась на 29% до 10,6 млрд. тенге.

- **Увеличение рентабельности:** Валовая рентабельность выросла с 25,8% в 1 квартале 2014 года до 36,4%. По итогам 2014 года маржа составила 32,1%. Операционная рентабельность по итогам 3 месяцев текущего года достигла уровня 29,4% против 20,6% за аналогичный период прошлого года.
- **Увеличение капитала:** собственный капитал с начала года вырос на 2% или на 10,7 млрд. тенге с 493,0 до 503,7 млрд. тенге. Данный рост произошел за счет увеличения размера нераспределенной прибыли до 91,0 млрд. тенге. Уставной капитал был пополнен на 121,4 млрд. тенге в прошлом году. В целом, доля собственного капитала в структуре пассивов составляет чуть более 50%.
- **Рост операционных денежных потоков:** чистые операционные денежные потоки с учетом прекращенной деятельности выросли на 82% с 10,8 до 19,7 млрд. тенге. Но при этом свободные денежные потоки оказались отрицательными в свете значительного увеличения капитальных затрат.

#### **Негативные стороны:**

- **Увеличение долговой нагрузки:** размер финансового долга превысил 322 млрд. тенге, увеличившись почти на 3 млрд. тенге с начала года. В целом, долговая нагрузка умеренная. Коэффициент чистый долг/EBTIDA составляет 3,56 (против 4,22 по итогам прошлого года). Соотношение долга к капиталу не превышает 70%. Большая часть долга приходится на долгосрочные займы, график погашения которых в ближайшие годы выглядит сбалансированным. 130 млрд. тенге приходится на займы от Самрук-Казына, которые были предоставлены по льготной ставке кредитования из средств Национального Фонда со сроком погашения в 2028 году.
- **Невысокие показатели ликвидности:** коэффициенты ликвидности невысокие. Так показатели абсолютной и быстрой снизились до 0,48 и 0,65 соответственно. Коэффициент текущей ликвидности составил 1,42. В целом, показатели находятся на приемлемом уровне.
- **Рост инвестиций:** изношенность основных средств сопровождается большими капитальными затратами в рамках программ по модернизации, при этом активная консолидация энергогенерирующих активов на балансе Эмитента также приводит к существенным инвестиционным расходам. Размер CAPEX за 3 месяца 2015 составил 23,1 млрд. тенге, что в 4,7 раз больше чем в 1 квартале прошлого года (4,9 млрд. тенге). При этом операционные денежные потоки покрывают значительную их часть, но не полностью (85%).
- **Увеличение расходов:** рост общих и административных расходов составил 13% до 2,9 млрд. тенге. Увеличение долговой нагрузки привело к повышению процентных расходов на 16% с 5,3 до 6,1 млрд. тенге.
- **Низкая эффективность использования активов и капитала:** Коэффициенты ROA и ROE на базе 12 месяцев упали до 0,9% и 1,8% соответственно.

## Финансовые показатели:

млн. KZT	2014	2015_3M	Δ
<b>Бухгалтерский баланс</b>			
Денежные средства	24 849	22 542	-9%
Вклады в банках	26 203	20 809	-21%
Торговая дебиторская задолженность	11 727	15 158	29%
Авансы/Предоплата	2 084	2 808	35%
Предоплата по налогам	8 445	5 828	-31%
ТМЗ	12 035	13 535	12%
Прочие текущие активы	2 732	3 896	43%
Активы, предназначенные для продажи	43 985	44 150	0%
<b>Текущие активы</b>	<b>132 059</b>	<b>128 727</b>	<b>-3%</b>
Основные средства	711 287	723 654	2%
Нематериальные активы	13 501	14 551	8%
Инвестиции в дочерние компании	78 897	78 206	-1%
Прочие долгосрочные активы	18 665	18 179	-3%
<b>Долгосрочные активы</b>	<b>822 350</b>	<b>834 589</b>	<b>1%</b>
<b>Активы</b>	<b>954 409</b>	<b>963 316</b>	<b>1%</b>
Торговая кредиторская задолженность	27 114	25 824	-5%
Займы	38 840	39 651	2%
Отложенное налоговое обязательство	1 458	1 686	16%
Прочие краткосрочные обязательства	9 280	6 989	-25%
<b>Обязательства выбывающих групп (на продажу)</b>	<b>18 316</b>	<b>16 504</b>	<b>-10%</b>
<b>Текущие обязательства</b>	<b>95 008</b>	<b>90 654</b>	<b>-5%</b>
Долгосрочные займы	280 326	282 461	1%
Долгосрочное налоговое обязательство	77 289	77 930	1%
Прочие долгосрочные обязательства	8 737	8 614	-1%
<b>Долгосрочные обязательства</b>	<b>366 352</b>	<b>369 005</b>	<b>1%</b>
<b>Обязательства</b>	<b>461 360</b>	<b>459 659</b>	<b>0%</b>
Уставный капитал	355 364	355 364	0%
Прочие резервы	54 993	54 993	0%
Нераспределенная прибыль	80 554	90 964	13%
Доля неконтролирующих акционеров	2 138	2 335	9%
<b>Акционерный/Собственный капитал</b>	<b>493 049</b>	<b>503 657</b>	<b>2%</b>

Отчет о доходах и расходах	2014_3M	2014	2015_3M	Δ
<b>Доход от реализации</b>	<b>45 669</b>	178 085	52 776	16%
Себестоимость	-30 446	-95 694	-25 098	-18%
Износ и амортизация	-3 444	-25 303	-8 448	145%
<b>Валовая прибыль</b>	<b>11 780</b>	<b>57 088</b>	<b>19 229</b>	<b>63%</b>
Административные расходы	-2 527	-11 287	-2 853	13%
Расходы по реализации	-25	-2 416	-883	3413%
Прочие операционные доходы/расходы	193	-21 115	36	-81%
<b>Операционная прибыль</b>	<b>9 421</b>	<b>22 269</b>	<b>15 530</b>	<b>65%</b>
Процентные расходы	-5 285	-23 567	-6 117	16%
Неоперационные доходы/расходы	6 705	8 665	574	-91%
Доля в доходах СП	5 458	12 958	1 901	-65%
<b>Прибыль до вычета налогов</b>	<b>16 299</b>	<b>20 325</b>	<b>11 887</b>	<b>-27%</b>
Налоги	-1 300	-10 061	-3 102	139%
Прибыль от продолжающейся деятельности	14 998	10 264	8 785	-41%
Прибыль от прекращенной деятельности	0	2 987	1 822	-
<b>Чистая прибыль</b>	<b>14 998</b>	<b>13 251</b>	<b>10 607</b>	<b>-29%</b>

<b>Финансовые коэффициенты:</b>	<b>2014_3M</b>	<b>2014</b>	<b>2015_3M</b>
<b>Структура активов и пассивов:</b>			
- текущие активы /активы	39%	14%	13%
-долгосрочные активы / активы	61%	86%	87%
- текущие обязательства / пассивы	6%	10%	9%
- долгосрочные обязательства / пассивы	46%	38%	38%
-капитал / пассивы	48%	52%	52%
<b>Ликвидность:</b>			
- коэффициент абсолютной ликвидности	5,31	0,54	0,48
- коэффициент быстрой ликвидности	5,62	0,66	0,65
- коэффициент текущей ликвидности	6,88	1,39	1,42
<b>Рентабельность:</b>			
- валовая маржа	25,8%	32,1%	36,4%
- операционная маржа	20,6%	12,5%	29,4%
- маржа EBITDA	28,2%	35,7%	52,5%
- чистая маржа	32,8%	7,4%	20,1%
- ROA	4,6%	1,4%	0,9%
- ROE	9,5%	2,7%	1,8%
<b>Кредитоспособность:</b>			
- активы / собственный капитал	2,07	1,94	1,91
- финансовый долг /собственный капитал	0,95	0,65	0,64
- коэффициент покрытия процентов	1,78	0,94	2,54
- долг / EBITDA	-	5,02	4,11
- чистый долг /EBITDA	-	4,22	3,56

### **Корпоративные события отчетного периода:**

**/17.02.15/** Правление АО «Самрук-Казына» утвердило перечень активов, подлежащих к реализации в 2015 году. В частности предполагается осуществить приватизацию следующих активов, входящих в группу АО «Самрук-Энерго»: АО «МРЭК», АО «Актобе ТЭЦ», АО «ВК РЭК», АО «ЖГРЭС им. Батурова», АО «АЖК», ТОО «АлматыЭнергоСбыт», АО «АлЭС», ТОО «Тегис-Мунай».

**/19.02.15/** Standard & Poor's понизило долгосрочный кредитный рейтинг и рейтинг по национальной шкале АО «Самрук-Энерго» с «BB+/kzAA-» до «BB/kzA+» соответственно. Прогноз изменения рейтингов – «Стабильный». В то же время подтвержден краткосрочный рейтинг компании на уровне «B».

Рейтинг выпуска приоритетных необеспеченных облигаций объемом 500 млн долл. сроком погашения в 2017 г. понижен с «BB+» до «BB». Рейтинг ожидаемого уровня возмещения долга после дефолта «4» остался неизменным.

Рейтинговое действие было предпринято после понижения суверенных кредитных рейтингов на одну ступень и отражает мнение о «высокой» вероятности предоставления «Самрук-Энерго» своевременной и достаточной экстренной финансовой поддержки со стороны Правительства РК в стрессовой финансовой ситуации. Кроме того, позитивное влияние на рейтинг оказывают прочные рыночные позиции «Самрук-Энерго» (под управлением компании находится 47% установленных мощностей), а также оценка характеристик собственной кредитоспособности (stand-alone credit profile – SACP) группы на уровне «b+», определяемая «слабым» профилем бизнес-рисков и «агрессивным» профилем финансовых рисков.

Оценка профиля бизнес-рисков как «слабого» отражает мнение о компании как о развивающейся корпоративной структуре, а также непродолжительную историю ее деятельности (в текущем виде), достаточно зрелые активы, неопределенность режима

регулирования после 2015г. и переходный период развития казахстанского электроэнергетического рынка. К числу позитивных факторов относятся прочные рыночные позиции «Самрук-Энерго» в Казахстане, средние показатели рентабельности (которые выше, чем у сопоставимых компаний в странах СНГ) и высокий уровень вертикальной интеграции ввиду наличия активов в секторах добычи угля, производства, передачи и распределения электроэнергии.

Оценка профиля финансовых рисков как «агрессивного» отражает мнение о масштабной инвестиционной программе компании, утвержденной регулирующими органами, в рамках которой «Самрук-Энерго» имеет лишь ограниченную гибкость, и относительно высокий уровень долговой нагрузки, определяемый показателем «долг / EBITDA».

Прогноз «Стабильный» отражает мнение о том, что риски, связанные с выполнением масштабной инвестиционной программы, давление на характеристики кредитоспособности и высокий уровень долговой нагрузки «Самрук-Энерго» компенсируются «высокой» вероятностью получения компанией экстренной поддержки от государства в связи с ее стратегической значимостью для Правительства и получением финансовой поддержки от него в прошлом, а также прочными рыночными позициями и преимуществами вертикальной интеграции.

В соответствии с методологией присвоения рейтингов дальнейшее понижение суверенного кредитного рейтинга до «BBB-» не приведет к немедленному понижению рейтинга «Самрук-Энерго» при условии, что оценки SACP компании и вероятности получения экстренной поддержки от государства останутся без изменений.

Давление на рейтинги может возникнуть в случае проведения компанией более агрессивной финансовой политики, которая не будет соответствовать текущим ожиданиям, например, если в результате увеличения инвестиций отношение «долг / EBITDA» превысит 5x или отношение «FFO / долг» будет ниже 12%, либо если будет сделан вывод об ухудшении показателей ликвидности и графика погашения долга. Кредитоспособность «Самрук-Энерго» может снизиться, если компания не получит достаточную текущую поддержку от государства в форме конвертирования долга акционеров в собственный капитал, благоприятного для компании максимального уровня цен (price caps) и вливаний капитала. В этом случае может быть убрана надбавка в одну ступень по результатам «сравнительного анализа», что обусловит понижение оценки SACP группы до «b».

В случае пересмотра оценки вероятности получения компанией экстренной поддержки со стороны государства на «умеренно высокую» агентство может понизить кредитный рейтинг компании, если ее оценка SACP и уровень суверенных рейтингов останутся без изменений. Это может быть обусловлено продемонстрированным ослаблением готовности правительства оказывать финансовую поддержку группе, пересмотром государственной стратегии в отношении развития частного сектора или расширенной приватизацией (более масштабной, чем ожидается сейчас в рамках «национального» IPO).

Рейтинги «Самрук-Энерго» могут быть повышенены в случае повышения оценки SACP до «bb-», для чего потребуется устойчивое улучшение характеристик кредитоспособности группы до уровня, соответствующего оценке профиля финансовых рисков как «значительного»; в частности, отношение «долг / EBITDA» должно составить 3-4x, а отношение «FFO / долг» – 20-30%. Это возможно в случае дальнейшей конвертации кредитов в собственный капитал, дополнительных взносов в капитал или сокращения капиталовложений группы. Кроме того,

показатели ликвидности и график погашения долга «Самрук-Энерго» должны оставаться «адекватными».

**/20.03.15/** Совет Директоров Эмитента предложил направить 4,8 млрд. тенге на выплату дивидендов единственному акционеру, в том числе 2,0 млрд. тенге на погашение займа по приобретению первой доли ТОО «Экибастузская ГРЭС-1».

**/31.03.15/** Заключен договор купли-продажи АО «ЖГРЭС им. Батурова». Сумма сделки составляет 2,5 млрд. тенге.

**Таким образом, корпоративные события 1 квартала 2015 года в целом носили умеренно-негативный характер и не оказали существенного влияния на финансовое положение Эмитента.**

**Целевое использование денежных средств:**

Эмитент использовал денежные средства, вырученные от размещения облигаций, в первом и втором кварталах 2013 года по целевому назначению и направил на пополнение уставного капитала дочерних компаний, приобретение основных средств и пополнение оборотных средств.

**Меры в защиту 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, в собственности которых находится пятьдесят и более процентов размещенных (за вычетом выкупленных) облигаций эмитента, по вопросам неисполнения эмитентом обязательств, установленных проспектом выпуска облигаций, не принимались в связи с отсутствием оснований и необходимости принятия таких мер.

С уважением,

**Председатель Правления  
АО «АСЫЛ-ИНВЕСТ»**

**Дюсембеков А.Г.**

