

Отчет представителя держателя облигаций
АО «Асыл-Инвест»
за четвертый квартал 2013г.
по купонным облигациям
первого внутреннего выпуска
АО "Самрук-Энерго".

г.Алматы
2014г.

Акционерное общество «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:

Торговый код	SNRGb1
ISIN	KZ2C00001873
Наименование облигации	купонные облигации
НИН	KZ2C0Y03E334
Кредитный рейтинг облигаций	Fitch Ratings: BBB (30.11.12)
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	3 000 000
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 12 месяцев 2013г.
- Проведен анализ неконсолидированной финансовой отчетности Эмитента (бухгалтерский баланс, отчет о доходах и расходах, отчет о движении денежных средств) за 12 месяцев 2013г.
- Проведен анализ корпоративных событий Эмитента в четвертом квартале, информация о которых размещена на сайте Эмитента и биржи 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, полная вертикальная интеграция бизнеса, сильная поддержка акционера и государства, благоприятные тарифные условия, высокие коэффициенты ликвидности и рентабельности.

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. Вдобавок большая часть государственных предприятий по производству энергии переводится на баланс Эмитента. Как следствие, наблюдается существенный рост операционных показателей, в частности генерация электроэнергии выросла вдвое. Вертикальная интеграция также позитивно сказывает на деятельности Эмитента.
- **Сильный акционер** в лице АО ФНБ «Самрук-Казына», обеспечивающий финансовую и административную поддержку - государственная поддержка в виде предоставления гарантий по долгам и вливаний в капитал.
- **Высокие кредитные рейтинги:** высокая кредитоспособность Эмитента подтверждается высокими рейтинговыми оценками от международных агентств: BB+ от S&P и BBB от Fitch.
- **Рост доходов:** Доходы за девять месяцев текущего года составили 98,2 млрд. тенге, что на 48% больше чем в аналогичном периоде годом ранее. При этом выручка, операционная и чистая прибыль за три квартала 2013 года превысили аналогичные показатели за весь 2012 год. Валовая прибыль Эмитента выросла на 79% до 23,7 млрд. тенге, при этом увеличение себестоимости оказалось чуть меньшим по сравнению с темпом роста выручки, составив 40%.
- **Высокие показатели ликвидности:** коэффициенты абсолютной, быстрой и текущей ликвидности находятся на достаточно высоких уровнях – 0,76, 2,95 и 15,88 соответственно. С учетом долгов дочерних предприятий эти показатели находятся на более адекватных уровнях. В целом консолидированный объем денежных средств и депозитов покрывает практически половину долгов компании и вдвое перекрывает

совокупный размер текущих обязательств. Однако значительная часть высоколиквидных активов направляется на инвестиционные проекты и приобретение новых активов.

- **Снижение текущих обязательств:** по итогам года размер краткосрочных обязательств Эмитента сократился на 54% с 7,4 до 3,4 млрд. тенге. В частности на 4% или на 116 млн. тенге уменьшилась краткосрочная часть финансового долга. Однако наиболее существенное сокращение произошло по прочим текущим обязательствам – на 96% или практически на 4,2 млрд. тенге.
- **Рост активов и собственного капитала:** в 2013 году совокупные активы Эмитента выросли на 2% с 353,8 до 362,3 млрд. тенге. В частности произошло значительное увеличение объемов инвестиций в дочерние предприятия – более чем на 16 млрд. тенге или на 7% с 250,2 до 266,8 млрд. тенге. Однако снижение произошло по текущим активам – на 35% с 82,7 до 54,1 млрд. тенге. Примечательно, что на 84% сократился размер торговой дебиторской задолженности, снижая тем самым риски невозврата платежей. Размер собственного капитала по итогам прошлого года вырос на 4% с 242,4 до 251,1 млрд. тенге. Такая динамика обусловлена увеличением уставного капитала на 5% с 222,9 до 233,9 млрд. тенге. Доля собственного капитала в пассивах составляет практически 70%.
- **Высокая рентабельность:** операционная маржа составила 57%, чистая маржа превысила 41%, однако показатели ROA и ROE остаются довольно низкими, составляя не более 1,5%.

Негативные стороны:

- **Высокая долговая нагрузка:** размер финансового долга превысил 110 млрд. тенге, увеличившись на 3% с начала 2013 года. Соотношение финансового долга к капиталу составляет более 40%. Однако большая часть долга (97%) приходится на долгосрочные займы, график погашения которых в ближайшие годы выглядит сбалансированным. Коэффициент чистого финансового долга к EBIT за последние 12 месяцев составляет почти 20 при коэффициенте покрытия процентных выплат на уровне 0,9.
- **Рост инвестиций:** изношенность основных средств сопровождается большими капитальными затратами, при этом активная консолидация энергогенерирующих активов на балансе Эмитента также приводит к существенным инвестиционным расходам.
- **Снижение чистой прибыли:** неконсолидированная прибыль Эмитента в 2013 году снизилась на 10% с 4,2 до 3,8 млрд. тенге. При этом такая динамика главным образом обусловлена ростом операционных и неоперационных расходов. В частности административные издержки за год выросли на 58% до 3,9 млрд. тенге, а процентные расходы – на 128% с 2,4 до 5,6 млрд. тенге.

Финансовые показатели (отдельные):

млн. KZT

Бухгалтерский баланс	2012	2013	Δ
Денежные средства	68 771	2 591	-96%
Краткосрочные финансовые инвестиции	7 472	6 837	-9%
Торговая дебиторская задолженность	3 756	609	-84%
ТМЗ	24	40	67%
Прочие текущие активы	2 697	43 898	1528%
Текущие активы	82 721	54 079	-35%
Основные средства	1 234	2 434	97%
Нематериальные активы	169	240	42%
Долгосрочные финансовые инвестиции	16 570	21 291	28%
Инвестиции в дочерние компании	250 214	266 793	7%
Прочие долгосрочные активы	2 929	17 477	497%
Долгосрочные активы	271 115	308 234	14%
Активы	353 835	362 314	2%
Торговая кредиторская задолженность	427	717	68%
Займы	2 641	2 525	-4%
Прочие краткосрочные обязательства	4 331	164	-96%
Текущие обязательства	7 399	3 406	-54%
Долгосрочные займы	104 032	107 832	4%
Долгосрочные обязательства	104 032	107 832	4%
Обязательства	111 431	111 239	0%
Уставный капитал	222 869	233 946	5%
Прочие резервы	22 440	19 087	-15%
Нераспределенная прибыль	-2 905	-1 958	-33%
Собственный капитал	242 404	251 075	4%

Отчет о доходах и расходах	2 012	2 013	Δ
Доход от реализации	0	9 094	
Валовая прибыль	0	9 094	
Административные расходы	-2 480	-3 931	58%
Прибыль до вычета процентов и налогов (EBIT)	-2 480	5 163	-308%
Процентные расходы	-2 446	-5 577	128%
Неоперационные доходы/расходы	9 040	4 474	-51%
Прибыль до вычета налогов	4 114	4 060	-1%
Налоги	86	-299	-449%
Чистая прибыль	4 199	3 761	-10%

Финансовые коэффициенты:	2012	2013
Структура активов и пассивов:		
- текущие активы /активы	23%	15%
-долгосрочные активы / активы	77%	85%
- текущие обязательства / пассивы	2%	1%
- долгосрочные обязательства / пассивы	29%	30%
-капитал / пассивы	69%	69%
Ликвидность:		
- коэффициент абсолютной ликвидности	9,29	0,76
- коэффициент быстрой ликвидности	10,81	2,95
- коэффициент текущей ликвидности	11,18	15,88
Рентабельность:		
- операционная маржа		57%
- чистая маржа		41%
- ROA		1,0%

- ROE		1,5%
<u>Кредитоспособность:</u>		
- активы / собственный капитал	1,5	1,4
- финансовый долг /собственный капитал	0,4	0,4
- коэффициент покрытия процентов	-1,0	0,9
- долг / EBIT	-43,0	21,4
- чистый долг /EBIT	-12,3	19,5

Корпоративные события отчетного периода:

/12.11.2013/ - Рейтинговое агентство "Эксперт РА Казахстан" сообщило об отзыве рейтинга кредитоспособности АО "Самрук-Энерго" и рейтинга надежности облигационного займа (НИН – KZ2C0Y03E334) в связи с истечением срока действия и отказом Компании от актуализации рейтингов. Ранее у Компании действовал рейтинг A++ (исключительно высокий (наивысший) уровень кредитоспособности), рейтинг надежности облигационного займа находился на аналогичном уровне.

/Standard & Poor's, Москва, 13.11.13/- S&P пересмотрело прогноз по рейтингам АО "Самрук-Энерго" со "Стабильного" на "Негативный", одновременно подтвердив долгосрочный кредитный рейтинг компании на уровне "BB+", краткосрочный кредитный рейтинг на уровне "B" и рейтинг по национальной шкале на уровне "kzAA-".

Пересмотр прогноза по рейтингам отражает мнение о том, что объем инвестиций в 2013-2014гг., включая приобретения, может превысить ожидаемый ранее уровень, и группе придется поддерживать показатели кредитоспособности на уровне, соответствующем текущей оценке характеристик собственной кредитоспособности – "b+". Согласно базовому сценарию S&P, в 2013-2014 гг. отношение "скорректированный долг / EBITDA" останется менее 4,0x. Однако дополнительные инвестиции в случае их реализации могут обусловить более высокое значение. Это может послужить основанием для понижения рейтингов компании.

Агентство пересмотрело оценку системы менеджмента и корпоративного управления "Самрук-Энерго" с "приемлемой" на "слабую", что отражает существующую неопределенность относительно процессов стратегического и финансового планирования и готовности к принятию рисков, а также слабую систему корпоративного управления. Кроме того, эксперты принимают во внимание низкую прозрачность в отношении будущих инвестиций и приобретений, что, по их мнению, определяется основным акционером компании и правительством страны, а также ограничивает автономию менеджмента "Самрук-Энерго" в принятии решений. Оценка также учитывает недостатки системы планирования, как, например, неожиданные изменения объема запланированных капитальных расходов и финансирования за счет привлечения долговых обязательств.

Оценка профиля бизнес-рисков отражает мнение о компании как о развивающейся корпоративной структуре, а также о непродолжительной истории операционной деятельности в нынешней форме, достаточной зрелости активов, неопределенности в отношении требований регулятора после 2015г. и переходном периоде развития казахстанского электроэнергетического рынка. К числу позитивных факторов относятся прочные рыночные позиции в Казахстане и высокий уровень вертикальной интеграции ввиду наличия активов в секторах добычи угля, производства, передачи и распределении электроэнергии.

"Самрук-Энерго" в значительной степени подвержена валютным рискам и риску изменения процентных ставок, поскольку 64% общего объема долга номинировано в долларах США и около 35% обязательств имеют плавающую процентную ставку. Позитивное влияние на

профиль финансовых рисков компании оказывают благоприятный график погашения долгосрочного долга, "адекватные" показатели ликвидности, а также опыт предоставления текущей государственной поддержки в прошлом.

В S&P считают, что существует "высокая" вероятность предоставления "Самрук-Энерго" своевременной и достаточной экстренной поддержки со стороны Правительства в стрессовой финансовой ситуации. В своей оценке эксперты учитывали следующие факторы:

- "важную" роль компании для Правительства Республики Казахстан, учитывая стратегическое положение "Самрук-Энерго" как ведущего поставщика электроэнергии в стране;
- "очень прочные" связи с государством, обусловленные тем, что правительство владеет 100% акций компании (инвестиции осуществляются через фонд "Самрук Казына") и, по ожиданиям, сохранит контроль над компанией по меньшей мере в ближайшие два года; участием государства в принятии стратегических решений, а также рисками, связанными с тем, что дефолт "Самрук-Энерго" нанесет ущерб репутации государства. S&P также учитывает предоставление значительной государственной поддержки в прошлом в форме вливаний в капитал, передачи активов, низких процентных ставок по займам, гарантий по долговым обязательствам и предоставления финансовой поддержки и налоговых льгот.

S&P оценивает характеристики собственной кредитоспособности компании (stand-alone credit profile – SACR) на уровне "b+" на основании мнения о профиле бизнес-рисков компании как "приемлемом" и профиле финансовых рисков как "агрессивном".

Прогноз "Негативный" отражает мнение о том, что "Самрук-Энерго" придется поддерживать финансовые показатели и коэффициенты на уровне, соответствующем рейтингам компании, в течение всего горизонта прогнозирования. S&P может понизить рейтинг, если компания будет проводить более агрессивную финансовую политику, чем ожидаемо, а также если объем финансирования инвестиций или приобретений за счет привлечения долговых обязательств увеличится, что обусловит ухудшение показателей кредитоспособности. Эксперты могут пересмотреть прогноз по рейтингам на "Стабильный", если группа будет проводить менее агрессивную финансовую политику в отношении инвестиций и управления долгом, включая большую прозрачность инвестиционных проектов, а также прозрачность и ясность финансовых планов и развития структуры группы. Кроме того, стабильность уровня рейтингов будет зависеть от операционных и финансовых показателей компании, поддерживающих показатели кредитоспособности в соответствии с текущим уровнем рейтингов, а также от сохранения "адекватных" показателей ликвидности и благоприятного графика погашения долговых обязательств.

/KASE, 26.11.13/ - Эмитент осуществил выплату второго купонного вознаграждения по своим облигациям SNRGb1 в сумме 90 000 000 тенге.

/11.12.13/ - Эмитент подписал соглашение с группой Казахмыс (Kazakhmys PLC) о приобретении 50%-ной доли участия в уставном капитале ТОО «Экибастузская ГРЭС-1», а также 100%-ной доли участия в уставном капитале ТОО «Казгидротехэнерго». Общая сумма сделки оценивается в 1 300 000 000 (один миллиард триста миллионов) долларов США.

Сделка состоится при выполнении необходимых условий, в том числе, после получения корпоративных одобрений и согласований с государственными органами Республики Казахстан. В случае завершения сделки, АО «Самрук-Энерго» станет 100% собственником ТОО «Экибастузская ГРЭС-1». Контроль над станцией национального значения позволит снизить риски возникновения энергодефицита в ЕЭС РК. Приобретение генерирующих активов соответствует миссии АО «ФНБ «Самрук-Казына» и

стратегической цели «Самрук-Энерго» стать Национальным оператором в области генерации электроэнергии.

Мощность Экибастузской ГРЭС-1 в настоящее время составляет 3000 МВт и увеличится до проектной величины 4000 МВт после завершения программы модернизации. Получение полного контроля над ТОО «Экибастузская ГРЭС-1» позволит довести долю АО «Самрук-Энерго» в выработке электроэнергии в РК до 38,5% и более. С приобретением ТОО «Экибастузская ГРЭС-1» значительно увеличится доходность. Покупка ТОО «Казгидротехэнерго», которое занимается разработкой семи малых ГЭС суммарной мощностью 108 МВт, соответствует приоритетам компании в рамках реализации стратегии «зеленой экономики».

/KASE, 20.12.13/ - Эмитент осуществил выплату второго купонного вознаграждения по своим международным облигациям SNRGe1 в сумме 9 375 000 долларов США.

Таким образом, корпоративные события четвертого квартала 2013 года в целом 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»



Балгинбеков Г.С.

исп. Байкенов А.А.
тел. +7 (727) 300 43 23
ab@asyl.kz