

**Отчёт АО «Цесна Капитал» –  
представителя держателей облигаций –  
по купонным облигациям  
АО «Национальный управляющий холдинг «КазАгро»**



**КАЗАГРО**  
Национальный Управляющий Холдинг

**по состоянию на 01.01.2017 года**

## ЦЕЛЬ ОТЧЁТА

АО «Цесна Капитал», являясь Представителем Держателей облигаций (далее – ПДО) АО «Национальный управляющий холдинг «КазАгро» (далее Эмитент, Холдинг или АО «НУХ «КазАгро») с НИН KZP03Y15E819 (KZ2C00003812) и KZP04Y10E818 (KZ2C000003820), проводит анализ деятельности Эмитента с целью:

- контроля над исполнением Эмитентом обязательств, установленных проспектом выпуска облигаций перед держателями облигаций,
- контроля над целевым использованием Эмитентом денег, полученных от размещения облигаций;
- контроля над своевременной выплатой вознаграждения по облигациям;
- мониторинга финансового состояния Эмитента и анализа корпоративных событий.

## ОСНОВАНИЕ ДЛЯ АНАЛИЗА

Основанием для проведения анализа деятельности АО «НУХ «КазАгро» являются Договоры №33 и №76 об оказании услуг представителя держателей облигаций от «26» мая 2016 года и от «14» июля 2016 года, соответственно, заключённые между АО «Цесна Капитал» и АО «НУХ «КазАгро».

## ПЕРИОД ПРОВЕДЕНИЯ АНАЛИЗА

Данный отчёт представляет результаты проведённого анализа деятельности Эмитента за четвёртый квартал 2016 года. Отчёт подготовлен на основе Проспектов выпусков вышеуказанных бумаг; информации, представленной Эмитентом АО «Цесна Капитал», как представителю прав держателей облигаций, по состоянию на 01 января 2017 года, а также на основе информации с Интернет-ресурса АО «Казахстанская фондовая биржа» (далее – KASE) за IV квартал 2016 года, а также на основе аудированных (Ernst&Young) консолидированных отчётов о финансовом положении Эмитента за 2014-2015 гг. и консолидированной финансовой отчётности за 2016 год (неаудированной).

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ ПДО

Результат проведённого анализа показал, что по состоянию на 1 января 2017 года, Эмитент выполняет свои обязательства перед держателями облигаций с НИН KZP03Y15E819 (KZ2C00003812) и с НИН KZP04Y10E818 (KZ2C000003820), установленные проспектами выпусков облигаций и использует деньги, полученные от размещения облигаций, по назначению. Корпоративных событий, которые могут в значительной мере повлиять на выполнение Эмитентом своих обязательств перед держателями облигаций – не произошло. Ухудшения финансового состояния с момента выпуска вышеназванных облигаций не наблюдается.

**Председатель Правления  
АО «Цесна Капитал»**



**Балкенов С.Б.**

**ИНФОРМАЦИЯ ОБ ЭМИТЕНТЕ**

Общая информация	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ АО «НУХ «КазАгро» создано 11 декабря 2006 года в соответствии с Указом Президента Республики Казахстан</li> <li>➤ 24 февраля 2009 года Холдингу присвоен статус национального управляющего холдинга</li> <li>➤ Целью создания Холдинга является реализация государственной политики по стимулированию развития агропромышленного комплекса (далее – АПК) Республики Казахстан</li> </ul>
Основная деятельность	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Реализация государственной политики в сфере АПК</li> <li>➤ Крупнейший поставщик финансирования сельскохозяйственного сектора</li> </ul>
Акционеры	Единственный акционер – ЮЛ Государственное учреждение "Комитет государственного имущества и приватизации Министерства финансов Республики Казахстан" (100%)
Контакты	010000, г. Астана, ул. Республики, 24. Веб-сайт: <a href="http://www.kazagro.kz">www.kazagro.kz</a>
Кредитные рейтинги	Standard & Poor's: BB+ (30.06.16)/ прогноз «негативный» (30.06.16) FitchRatings: BBB-/ прогноз «негативный» (06.05.16)

**Таблица 1. Дочерние организации Эмитента**

	№	Наименование	Доля
Дочерние организации Эмитента по состоянию на 01.01.17	1	АО «Национальная компания «Продовольственная контрактная корпорация»	100%
	2	АО «КазАгроФинанс»	100%
	3	АО «Аграрная кредитная корпорация»	100%
	4	АО «Фонд финансовой поддержки»	100%
	5	АО «КазагроМаркетинг»	100%
	6	АО «КазАгроГарант»	100%
	7	АО «КазАгроПродукт»	100%

**ВЫПУСКИ ОБЛИГАЦИЙ ЭМИТЕНТА**
**Таблица 2. Информация о выпусках облигаций**

№	НИН или ISIN	Объём	Ставка купона	Дата погашения	ПДО
1	XS0934609016 US48668JAA88	1 000 000 000 (один миллиард) долларов США	4,625%	24.05.2023	
2	XS1070363343	600 000 000 (шестьсот миллионов) евро	3,255%	22.05.2019	
3	KZP01Y10E814 KZ2C00002988	30 000 000 000 (тридцать миллиардов) тенге	8,000%	29.12.2024	
4	KZP02Y10E812	100 000 000 000 (сто миллиардов) тенге	8,000%	20.05.2025	
5	KZP03Y15E819 KZ2C00003812	37 100 000 000 (тридцать семь миллиардов сто миллионов) тенге	15,000%	23.12.2031	АО «Цесна Капитал»
6	KZP04Y10E818 KZ2C000003820	32 900 000 000 (тридцать два миллиарда девятьсот миллионов) тенге	14,000%	22.12.2026	

Источник: Казахстанская фондовая биржа KASE

**ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ВЫПУСКА 3**

<b>Торговый код:</b>	KZAGb4
<b>Вид облигаций:</b>	Купонные облигации
<b>НИН:</b>	KZP03Y15E819
<b>ISIN:</b>	KZ2C00003812
<b>Валюта выпуска:</b>	KZT
<b>Объём программы:</b>	200 000 000 000 тенге
<b>Объём выпуска:</b>	37 100 000 000 тенге
<b>Порядковый номер выпуска облигаций в пределах облигационной программы</b>	третий
<b>Число зарегистрированных облигаций:</b>	37 100 000 шт.
<b>Число облигаций в обращении:</b>	37 100 000 шт.
<b>Номинальная стоимость одной облигации:</b>	1000 тенге
<b>Вид купонной ставки:</b>	Фиксированная на протяжении всего срока обращения облигаций – 15% (пятнадцать процентов) годовых от номинальной стоимости облигаций
<b>Периодичность выплаты вознаграждения:</b>	2 (два) раза в год по истечении каждых 6 (шести) месяцев с даты начала обращения облигаций и в течение всего срока их обращения
<b>Расчётный базис (дней в месяце/дней в году):</b>	30/ 360
<b>Срок обращения:</b>	15 лет
<b>Дата начала обращения:</b>	23.12.16
<b>Период погашения:</b>	23.12.31 – 21.01.32
<b>Досрочное погашение</b>	Не предусмотрено
<b>Обеспечение</b>	Необеспеченные
<b>Конвертируемость</b>	Не предусмотрена
<b>Опционы</b>	Не предусмотрены

<b>Целевое назначение</b>	Средства, полученные от размещения облигаций, планируется направить на финансирование проектов АПК РК, приоритетно по производству и переработке мяса и молока
<b>Ограничения (Ковенанты)</b>	В течение всего срока обращения облигаций эмитент обязан: <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Не допускать нарушения сроков предоставления годовой и промежуточной финансовой отчетности, установленных листинговым договором, заключенным между эмитентом и Биржей;</li> <li>2) Не допускать нарушения срока предоставления аудиторских отчетов по годовой финансовой отчетности Эмитента, установленного листинговым договором, заключенным между эмитентом и Биржей, кроме случаев, когда причиной нарушения сроков предоставления аудиторских отчетов является вина аудиторской компании.</li> </ol>
<b>Выкуп облигаций</b>	Выкуп облигаций по инициативе Эмитента: по решению Совета Директоров Эмитент вправе выкупать свои облигации на организованном и неорганизованном рынках в течение всего срока их обращения).

Источник: Проспект выпуска Эмитента, KASE

#### ОСНОВНЫЕ ПАРАМЕТРЫ ВЫПУСКА 4

<b>Торговый код:</b>	KZAGb5
<b>Вид облигаций:</b>	Купонные облигации
<b>НИН:</b>	KZP04Y10E818
<b>ISIN:</b>	KZ2C000003820
<b>Валюта выпуска:</b>	KZT
<b>Объем программы:</b>	200 000 000 000 тенге
<b>Объем выпуска:</b>	32 900 000 000 тенге
<b>Порядковый номер выпуска облигаций в пределах облигационной программы</b>	четвертый
<b>Число зарегистрированных облигаций:</b>	32 900 000 шт.
<b>Число облигаций в обращении:</b>	32 900 000 шт.
<b>Номинальная стоимость одной облигации:</b>	1000 тенге
<b>Вид купонной ставки:</b>	Фиксированная на протяжении всего срока обращения облигаций – 14% (четырнадцать процентов) годовых от номинальной стоимости облигаций

<b>Периодичность выплаты вознаграждения:</b>	2 (два) раза в год по истечении каждых 6 (шести) месяцев с даты начала обращения облигаций и в течение всего срока их обращения
<b>Расчётный базис (дней в месяце/дней в году):</b>	30/ 360
<b>Срок обращения:</b>	10 лет
<b>Дата начала обращения:</b>	22.12.16
<b>Период погашения:</b>	22.12.26 – 20.01.27
<b>Досрочное погашение</b>	Не предусмотрено
<b>Обеспечение</b>	Необеспеченные
<b>Конвертируемость</b>	Не предусмотрена
<b>Опционы</b>	Не предусмотрены
<b>Целевое назначение</b>	Средства, полученные от размещения облигаций, планируется направить на финансирование проектов АПК РК, приоритетно по производству и переработке мяса и молока
<b>Ограничения (Ковенанты)</b>	В течение всего срока обращения облигаций эмитент обязан: <ol style="list-style-type: none"><li>1) Не допускать нарушения сроков предоставления годовой и промежуточной финансовой отчётности, установленных листинговым договором, заключённым между эмитентом и Биржей;</li><li>2) Не допускать нарушения срока предоставления аудиторских отчётов по годовой финансовой отчётности Эмитента, установленного листинговым договором, заключённым между эмитентом и Биржей, кроме случаев, когда причиной нарушения сроков предоставления аудиторских отчётов является вина аудиторской компании.</li></ol>
<b>Выкуп облигаций</b>	Выкуп облигаций по инициативе Эмитента: по решению Совета Директоров Эмитент вправе выкупать свои облигации на организованном и неорганизованном рынках в течение всего срока их обращения).

Источник: Проспект выпуска Эмитента, KASE

**КОРПОРАТИВНЫЕ СОБЫТИЯ**
**Таблица 3. Корпоративные события Эмитента**

Источник/ Дата	Классификация события/ «Характер события»	Корпоративное событие
KASE, 05.10.16	Информация о решении единственного акционера/ «Нейтральный»	Решение единственного акционера: Увеличить количество объявленных акций Холдинга посредством выпуска 51 699 000 (пятьдесят один миллион шестьсот девяносто девять тысяч) штук простых акций по цене размещения 1000 (одна тысяча) тенге за акцию
KASE, 21.10.16	Информация о решении единственного акционера / «Нейтральный»	Решение единственного акционера: 1) Утвердить годовую финансовую отчетность АО «НУХ «КазАгро» за 2015 год; 2) Не выплачивать дивиденды по простым акциям Холдинга за 2015 год
KASE, 28.10.16	О регистрации выпуска облигаций / «Нейтральный»	Национальный Банк РК произвел государственную регистрацию третьего выпуска облигаций в пределах первой облигационной программы АО «НУХ «КазАгро». Выпуск разделён на 37 100 000 (тридцать семь миллионов сто тысяч) купонных облигаций без обеспечения, номинальной стоимостью 1 000 (одна тысяча) тенге за облигацию
KASE, 31.10.16	О регистрации выпуска облигаций / «Нейтральный»	Национальный Банк РК произвел государственную регистрацию четвертого выпуска облигаций в пределах первой облигационной программы АО «НУХ «КазАгро». Выпуск разделён на 32 900 000 (тридцать два миллиона девятьсот тысяч) купонных облигаций без обеспечения, номинальной стоимостью 1 000 (одна тысяча) тенге за облигацию
KASE, 31.10.16	О финансировании АПК/ «Позитивный»	По итогам девяти месяцев 2016 года Холдинг направил более 226 (двести двадцать шесть) млрд. тенге на финансирование АПК
KASE, 11.11.16	О введении в эксплуатацию зернохранилища/ «Позитивный»	В Северо-Казахстанской области введено в эксплуатацию современное зернохранилище мощностью 6000 (шесть тысяч) тонн
KASE, 28.11.16	О запуске тепличного комплекса/ «Позитивный»	В г. Алматы готовится к запуску самый большой тепличный комплекс в Казахстане

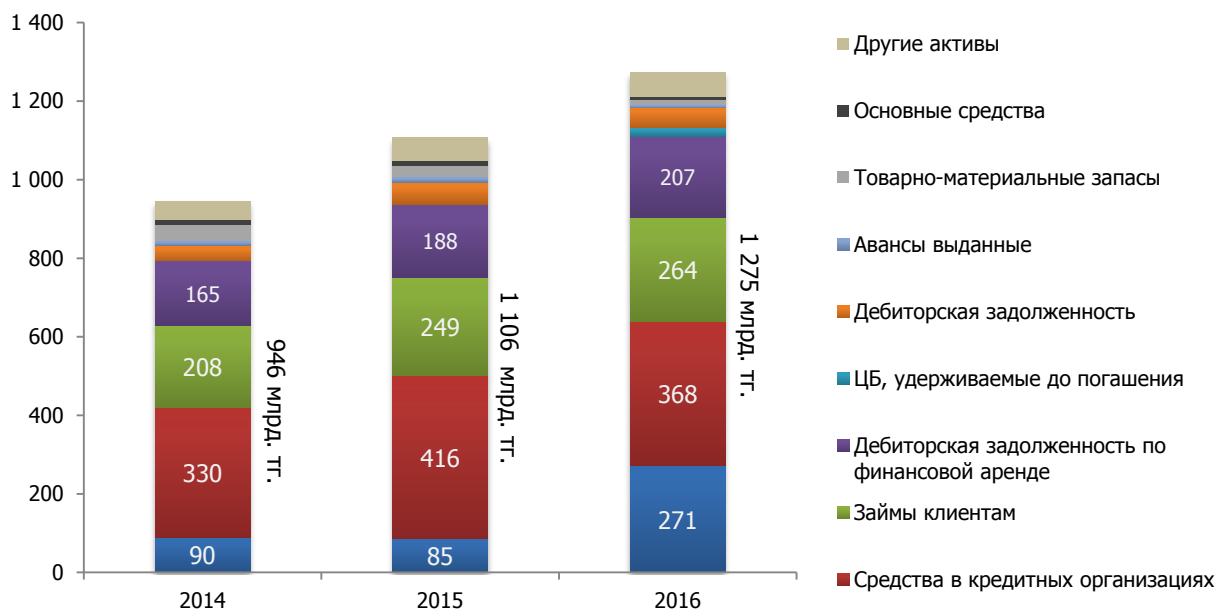
KASE, 12.12.16	О работе мясоперерабатывающего комплекса/ «Позитивный»	В Акмолинской области новая откормочная площадка с мясоперерабатывающим комплексом начали поставки своей продукции на столичный рынок
KASE, 30.12.16	Информация об изменении состава органов Эмитента/ «Нейтральный»	<p>Досрочно прекращены полномочия в качестве члена Совета директоров АО «НУХ «КазАгро» Тенгебаева Ардака Мырзабаевича по его инициативе. Состав Совета директоров Холдинга с учётом внесённых изменений:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Мырзахметов Аскар Исабекович – Председатель Совета директоров Холдинга, заместитель Премьер-Министра РК - Министр сельского хозяйства РК;</li> <li>2) Айтуганов Кайрат Капарович – член Совета директоров Холдинга, Первый вице-министр сельского хозяйства РК;</li> <li>3) Бишимбаев Куандык Валиханович – член Совета директоров Холдинга;</li> <li>4) Жаимшев Болат Бидахметович – член Совета директоров Холдинга, Председатель Правления АО «Банк Развития Казахстана»;</li> <li>5) Малелов Нурлыбек Тулебаевич – член Совета директоров Холдинга, Председатель Правления Холдинга;</li> <li>6) Егимбаева Жанна Дачеровна – независимый директор;</li> <li>7) Елемесов Аскар Раушанулы – независимый директор;</li> <li>8) Жандосов Ораз Алиевич – независимый директор;</li> <li>9) Альтаев Нуржан Бауыржанович – независимый директор;</li> <li>10) Тохтаров Олжас Танирбергенович – независимый директор</li> </ol>
KASE, 30.12.16	О запуске птицефабрики/ «Позитивный»	Птицефабрика, мощностью до 4 000 (четыре тысячи) тонн запущена в Жамбылской области



## АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЁТНОСТИ\*

### Активы

Сумма активов компании за 2016 год выросла на 15,2% с 1,1 трлн. тенге до 1,27 трлн. тенге. Рост активов преимущественно сконцентрировался на статье денежные средства и их эквиваленты.



Займы клиентам продолжили рост в 2016 году. Прирост за год составил 6,3% до 264,5 млрд. тенге. Среднегодовой прирост займов клиентам за 3 года составил 9,8%. Вместе с тем выросли и резервы под обесценение займов клиентам. На конец 2016 года резервы составили 45,4 млрд. тенге по сравнению с 34,6 млрд. тенге годом ранее. Мы ожидаем последующего роста резервов как продолжение последствий снижения финансового состояния заемщиков в 2015-2016гг.

Дебиторская задолженность по финансовой аренде так же продолжила рост. Рост по статье за год составил 10,2% с 188 млрд. тенге до 207,3 млрд. тенге. Среднегодовой прирост дебиторской задолженности по финансовой аренде за 3 года составил 18,7%.

### Обязательства

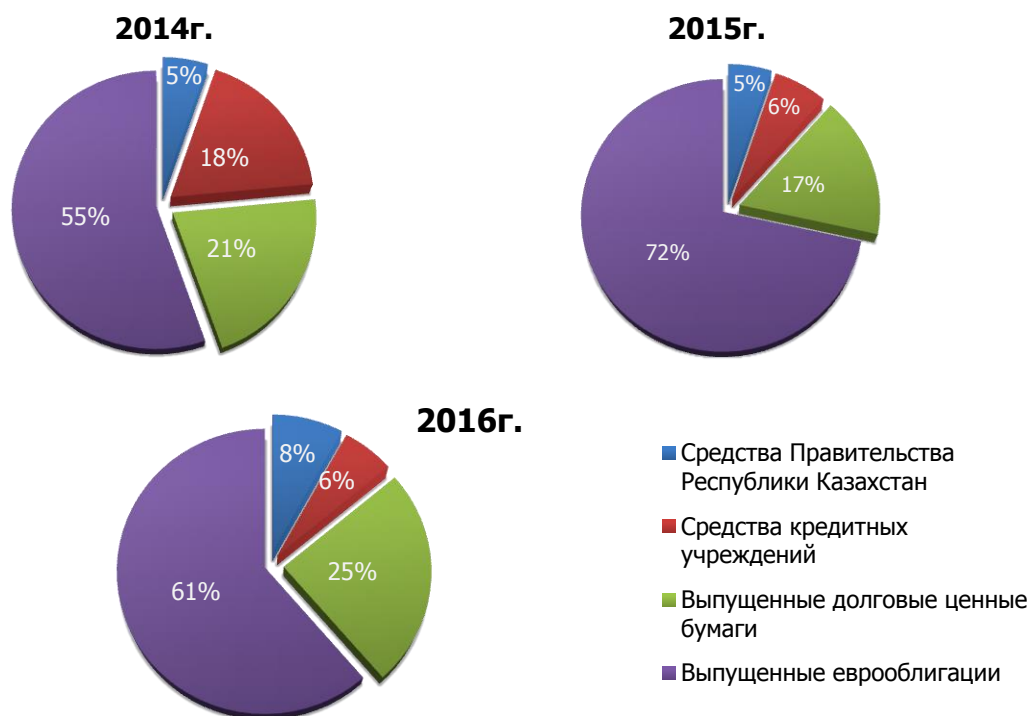
Источником финансирования для роста активов в 2017 году стали средства привлеченные от правительства Республики Казахстан и средства привлеченные с помощью выпуска облигаций, которые временно аккумулированы на текущих счетах в банках. Средства от правительства за 2016 год выросли на 70,5% с 40,7 млрд. тенге до 69,5 млрд. тенге. Группа исторически демонстрирует связанность с государственными финансами, регулярно привлекая средства от правительства под льготные процентные ставки. Номинальные процентные ставки по таким займам варьируются в диапазоне 0,01-1%. Часть обязательств, несмотря на принадлежность к статье «обязательства по выпущенным долговым ценным бумагам» также фактически относятся к займам от государства.

В 2016 году Группа выпустила долговые ценные бумаги, увеличив обязательства по облигациям на 60% до 214,4 млрд. тенге с 134,2 млрд. тенге.

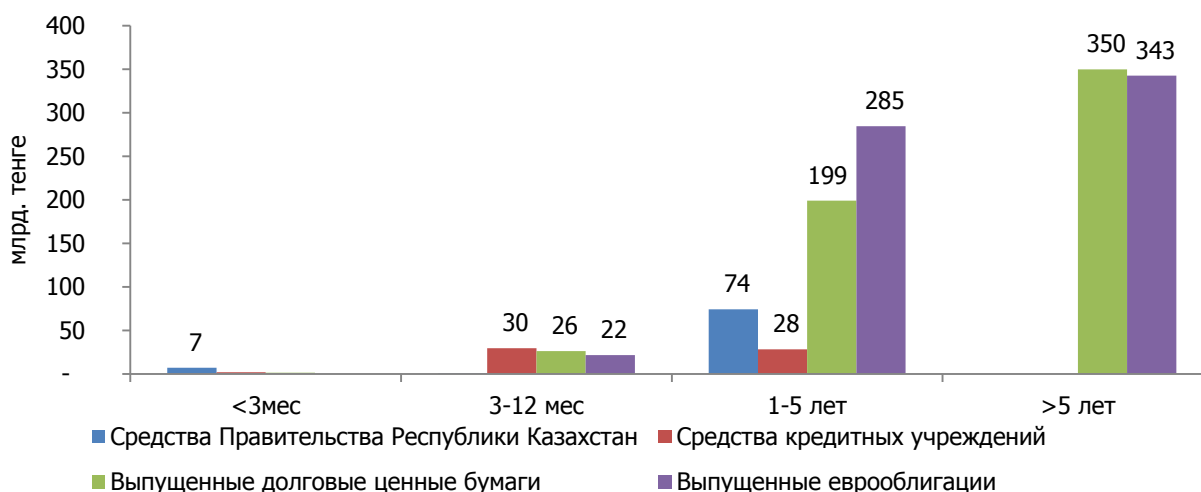
\* консолидированная финансовая отчетность Эмитента за 2016 год прилагается к данному отчету

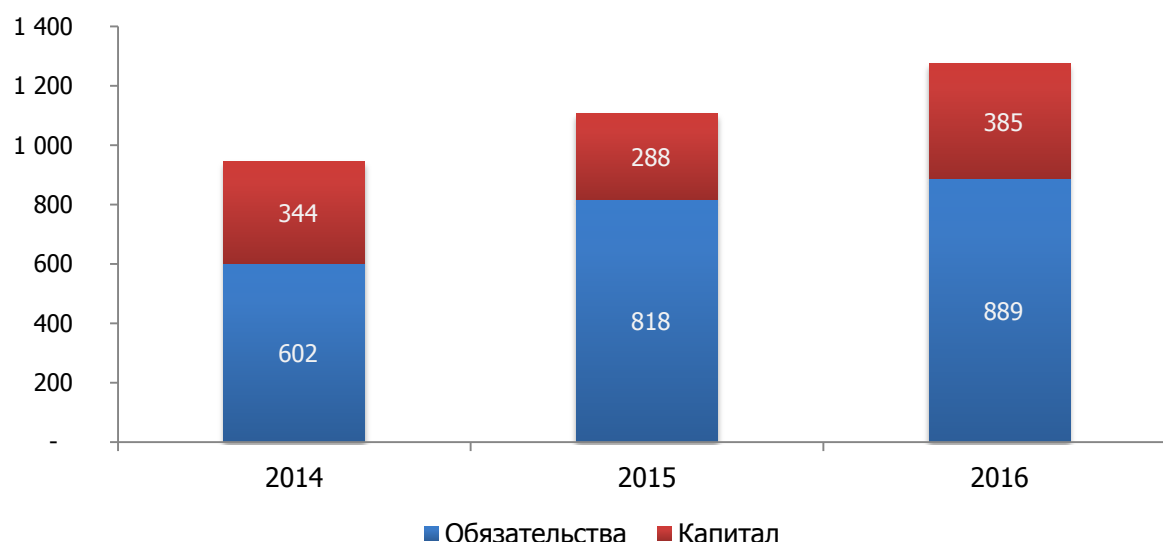
Выпуски были осуществлены самим холдингом и ее дочерней компанией АО «КазАгроФинанс». Другая дочерняя организация АО «Аграрная кредитная корпорация» объявила о старте публичной облигационной программы суммой 40 млрд. тенге, которые вероятно будут размещены в 2018 году по рыночным ставкам. 120 млрд. тенге или около 55% задолженности по выпущенным облигациям приходится на средства выделенные Национальным Фондом под 0,02% годовых.

В течение 2016 года Группа осуществила выкуп еврооблигаций на сумму 38,5 млн. долларов США (12,7 млрд. тенге). На конец 2016 года 40% задолженности по еврооблигациям номинированы в евро и 60% номинированы в долларах США.



По состоянию на конец 2016 года большая часть долга Группы может быть классифицирована как долгосрочная. 51% долга приходится на срок более 5 лет, 43% долга на срок от 1 до 5 лет и 6% долга ожидают погашения в ближайший год.





### Отчет о прибылях и убытках

По результатам 2016 года Группа показала положительную чистую прибыль в размере 24,1 млрд. тенге. Годом ранее в 2015 году Группа показала отрицательную чистую прибыль в размере 99,3 млрд. тенге в результате значительной отрицательной валютной переоценки после роста курса по паре USD/KZT. Игнорируя эффект от изменения курса прибыль до расходов по корпоративному налогу в 2016 году составила 19,6 млрд. тенге по сравнению с 40 млрд. тенге в 2015 году – на 50% меньше преимущественно из-за начисления обесценения на активы.

Группа продолжает быть подверженной валютному риску в силу разницы в валютной структуре активов и пассивов, процентных доходов и расходов.

### Ключевые финансовые коэффициенты

	2014	2015	2016
<b>Прибыльность</b>			
Чистая процентная маржа	3,56%	5,95%	4,74%
Рентабельность средних активов	0,69%	-9,68%	2,02%
Рентабельность среднего собственного капитала	1,71%	-31,42%	7,15%
<b>Ликвидность и долговая нагрузка</b>			
Долг/Активы	0,61	0,72	0,68
Долг/Капитал	1,67	2,75	2,25
Долг без учета займов от правительства/Активы	0,45	0,57	0,53
Долг без учета займов от правительства/Капитал	1,23	2,19	1,75
Денежные средства/Активы	0,10	0,08	0,21
<b>Рост</b>			
Рост займов клиентам	4,07%	19,74%	6,25%
Рост дебиторской задолженности по финансовой аренде	33,4%	13,8%	10,2%
Рост активов	36,1%	17,0%	15,2%

## Заключение

Благодаря дополнительному взносу в капитал компании из государственного источника в 2016 году в размере 76,7 млрд. тенге долговая нагрузка (Долг/Капитал) Группы снизилась до 2,25 по сравнению с 2,75 в 2015 году, что по-прежнему значительно выше 1,67 в 2014 году. Ослабевшее финансовое положение Группы в 2014-2015гг. из-за девальвации национальной валюты, ухудшившейся платежеспособности заемщиков и обесценивания залоговой базы продолжит обесценивать активы компании и обуславливать необходимость в привлечении дополнительного фондирования. Однако часть этого фондирования с большей вероятностью продолжит обеспечиваться государством по льготным условиям, что значительно усиливает текущую и потенциальную финансовую устойчивость Группы.

Группа выполняет ключевую роль в реализации государственных программ поддержки сельскохозяйственного сектора, исторически получая высокую степень поддержки от государства. Более половины фондирования Группы приходится на государственные средства. Через широкое представительство официальных правительственных лиц в совете директоров государство выполняет активную роль в принятии важных корпоративных решений Группы – назначения на ключевые должностные позиции, определение политики фондирования, дивидендной и инвестиционной политики и т.д. Согласно официальным документам и заявлениям предстоящая приватизационная программа не предполагает диссоциацию АО «НУХ «КазАгро» с государством.

Основываясь на анализе финансовой отчетности эмитента за 12 месяцев 2016 года и степени интегрированности Группы с государственными финансами и, мы пришли к выводу, что Группа является финансово устойчивой. По нашему мнению, вероятность дефолта Группы в краткосрочном периоде является крайне низкой.

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ ПДО**
**Таблица 12. Заключение ПДО**

Вид контроля	Действия ПДО	Результат действий	Заключение
Контроль за исполнением Эмитентом обязательств, установленных проспектом выпуска облигаций перед держателями облигаций	Запрошена информация о соблюдении ковенантов	Получены подтверждения о соблюдении обязательств	Соблюдено
Контроль за целевым использованием Эмитентом денег, полученных от размещения облигаций	Запрошена информация об использовании полученных средств по назначению	Получены сведения, подтверждающие, что средства использованы по назначению	Соблюдено
Контроль состояния имущества, являющегося обеспечением исполнения обязательств Эмитента перед держателями облигаций	Обеспечение не предусмотрено	-	-
Заключение договора залога с эмитентом в отношении имущества, являющегося обеспечением исполнения обязательств эмитента перед держателями облигаций	Обеспечение не предусмотрено	-	-
Контроль за своевременной выплатой вознаграждения по облигациям	За отчётный период выплата вознаграждения не осуществлялась. Ближайшая дата начала купонных выплат по третьему и четвёртому выпускам – 23.06.17 и 22.06.17, соответственно	-	-

<p>Мониторинг финансового состояния Эмитента</p>	<p>Запрошена годовая финансовая отчётность Эмитента за 2016 год</p>	<p>Был проведён анализ аудированной консолидированной финансовой отчётности за 2014-2016 гг.</p>	<p>Финансовое состояние Эмитента характеризуется как удовлетворительное. Ухудшения финансового состояния с момента выпуска рассматриваемых облигаций, не наблюдается.</p>
<p>Анализ корпоративных событий Эмитента</p>	<p>Корпоративные события Эмитента публикуются на сайте KASE</p>	<p>Проведён анализ корпоративных событий Эмитента</p>	<p>Значимых корпоративных событий, которые могли бы повлиять на исполнение обязательств Эмитента перед держателями облигаций, в отчётном периоде не наблюдалось</p>

*Примечание: Настоящий документ подготовлен по состоянию на отчётную дату и не отражает событий, которые возникли в ходе его подготовки. Ответственность за достоверность информации, представленной АО «Цесна Капитал», как представителю прав держателей облигаций, несёт Эмитент.*