

## АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ АО «КАЗАХСТАН КАГАЗЫ» ПО СОСТОЯНИЮ НА 01.01.2013 г.

<b>Цель</b>	Выявление платежеспособности АО «Казахстан Кагазы» (далее – «Эмитент») по долговым обязательствам перед владельцами облигаций и контроль за исполнением ограничений (ковенант), установленных в рамках подписанных Соглашении о реструктуризации задолженности и внесенных изменений и дополнений в проспекты выпусков облигаций Эмитента: ККАGb2 (НИН KZP01Y20C023), ККАGb3 (НИН KZP02Y22C027), ККАGb4 (НИН KZ2C0Y20D116).
<b>Основание</b>	Пункты 2.1 -2.2 Договора о представлении интересов держателей облигаций от 03.01.2013 г, заключенного между АО «Казахстан Кагазы» и АО «Сентрас Секьюритиз».
<b>Действия</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Запрошена информация о финансовом состоянии Эмитента за 2012 г.;</li><li>▪ Запрошена информация по Соглашению о реструктуризации долга по облигациям;</li><li>▪ Получено письмо №465 от Эмитента 24.05.2013 г., включающую в себя информацию обо всех изменениях в составе Совета директоров, решениях единственного акционера Эмитента и о соблюдении всех ограничений.</li><li>▪ Получено письмо №382 от Эмитента 15.02.2013 г., включающую в себя информацию обо всех изменениях в составе Совета директоров, решениях единственного акционера Эмитента и о соблюдении всех ограничений.</li><li>▪ На основании представленной информации был проведен анализ финансового состояния Эмитента.</li></ul>
<b>Заключение</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ По итогам 2012 г. активы Эмитента снизились на 2,6%, составив 46 978 млн. тенге по сравнению с прошлым годом в результате уменьшения по статьям: основные средства на 3,8% и инвестиционная недвижимость на 3,4% вследствие обесценения.</li><li>▪ Обязательства Эмитента составили 39 479 млн. тенге, увеличившись на 10,3% по сравнению с прошлым годом в результате роста кредиторской задолженности на 79,4% (за счет роста штрафов и пени на 181,6%) и краткосрочных кредитов и займов на 24,9% вследствие перевода основной суммы долга по займам Альянс Банка из категории долгосрочных в краткосрочные в виду допущенного повторного дефолта по займам.</li><li>▪ Капитал Эмитента в отчетном периоде снизился на 39,8%, составив 7 499 млн. тенге в результате увеличения непокрытого убытка на 14,9%.</li><li>▪ По итогам 2012 г. совокупный убыток Эмитента составил (-4 951) млн. тенге, тогда как в прошлом году Эмитентом была зафиксирована прибыль в размере 599 млн. тенге.</li><li>▪ EBIT до исключительных статей составил 2 588 млн. тенге, увеличившись на 12% по сравнению с показателем 2011 г. за счет роста валовой прибыли на 9,8%.</li><li>▪ Экономический убыток на конец 2012 г. составил 1 837 млн. тенге снизившись на 32,4% по сравнению с полученным убытком в 2011 г., равным 2 718 млн. тенге.</li><li>▪ В 2012 г. было достигнуто соглашение о реструктуризации основного долга по займам ЕБРР в размере 17,1 млн. евро с возможностью реденоминации валюты займа в долл. США.</li><li>▪ Соглашения по реструктуризации займов, полученных от БРК и Альянс Банка, еще не достигнуты, ведутся переговоры.</li><li>▪ В целом, по результатам финансового анализа положение Эмитента удовлетворительное, ковенанты и ограничения, предусмотренные в проспекте и Соглашении о реструктуризации, не нарушены. Однако, финансовое состояние Эмитента может значительно ухудшиться в случае не достижения соглашения о реструктуризации существующих займов и значительного снижения операционной деятельности.</li></ul>
<b>Общая информация</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ АО «Казахстан Кагазы» было основано в 2001 г. и с 2003 г. началось коммерческое производство бумаги и упаковочного материала из картона.</li><li>▪ Компания и ее дочерние компании работают в трех основных направлениях: 1. Производство и реализация гофропродукции, бумаги и картона (Бумажный бизнес); 2. Предоставление услуг интегрированного контейнерного терминала, а также складов класса «А» и «Б» (Логистика); 3. Развитие инфраструктуры земельных участков под Индустриальным парком с последующей продажей (Бизнес с недвижимостью).</li><li>▪ В 2006-2007 гг. Группой были выпущены облигации номинированные в тенге, которые были допущены к торгам на казахстанской фондовой бирже (KASE) в категории А, также материнская компания провела IPO</li></ul>

ГДРов на Лондонской фондовой бирже.

- В 2008-2009 гг. в связи с падением цен на недвижимость и снижением деловой активности в РК финансовое положение Эмитента значительно ухудшилось, вследствие чего Эмитентом была произведена реструктуризация облигационного и банковского займа.
- В настоящее время Компания является одной из крупнейших компаний в секторе логистики и лидером в отрасли производства бумажной продукции РК.
- Непосредственной материнской компании Эмитента является АО «Кагазы Инвестментс» и конечной контролирующей компанией является Kazakhstan Kagazy Plc.

#### Акционеры компании

Наименование акционеров	Местонахождение	Доля от размещенных акций, %
АО «Кагазы Инвестментс»	Казахстан	100%

Источник: консолидированная отчетность за 2012 г.

#### Состав группы

Компания	Доля, %	Страна регистрации	Непосредственная материнская компания
<b>Сегмент «Бумажный Бизнес»</b>			
ТОО "Kagazy Recycling"	100%	РК	АО "Казахстан Кагазы"
ТОО "Kagazy Trading"	100%	РК	ТОО "Kagazy Recycling"
ТОО "Kazirack LTD"	100%	РК	ТОО "Kagazy Recycling"
ООО "Ecopack Osiyo"	100%	Узбекистан	ТОО "Kagazy Recycling" - 95%, АО "Казахстан кагазы" - 5%
ООО "EcopackAsia"	100%	Кыргызстан	ТОО "Kagazy Recycling" - 95%, АО "Казахстан кагазы" - 5%
ООО "Kagazy Equipment Service"	100%	Кыргызстан	ООО "EcopackAsia"
ООО "Сибинвест"	100%	Россия	АО "Казахстан кагазы" – 99,9994832%, АО "Кагазы Инвестментс" – 0,0005168%
<b>Сегмент «Логистика»</b>			
ТОО "Prime Estate Activities Kazakhstan" ("PEAK")	100%	РК	АО "Казахстан Кагазы"
ТОО «PEAK Logistics LLP»	100%	РК	АО «Казахстан Кагазы»
ТОО "PEAK Akzhal"	100%	РК	ТОО "PEAK"
ТОО "PEAK Askenger"	100%	РК	ТОО "PEAK"
АО "Астана контракт"	100%	РК	ТОО "PEAK Askenger"
ТОО "Paragon Development"	100%	РК	АО "Астана Контракт"
ТОО "PD Logistics"	100%	РК	АО "Астана Контракт"
ТОО "Астана Контракт"	100%	РК	АО "Астана Контракт"

Источник: Консолидированная отчетность за 2012г.

#### Корпоративные события:

- 24 апреля 2013 г. Kazakhstan Kagazy Plc сообщило о назначении на пост генерального директора АО «Казахстан Кагазы» г-на Томаса Матеоса Вернера вместо г-жи Когутюк Т.А. В свою очередь г-жа Когутюк Т.А. была назначена на пост заместителя Генерального директора АО «Казахстан Кагазы».
- Также 5 апреля 2013 г. г-н Джон Хаббаз был назначен на пост Председателя Совета Директоров АО «Казахстан Кагазы»
- 15 марта Группа произвела очередной платеж в пользу Банка Развития Казахстан в размере 696 тыс. долл. США.
- 18 января и 13 марта 2013 г. в соответствии с соглашением, подписанным в декабре 2012 г. с ЕБРР Группа произвела погашение основного долга на сумму 1 567 тыс. евро.
- 18 февраля 2013 г. Акимат Карасайского района Алматинской области обратился в АО «Альянс Банк» с запросом о рассмотрении размера компенсационных выплат за изъятие земельных участков, принадлежащих Группе, в пользу государства под строительство Большой Алматинской Кольцевой Дороги (БАКАД). Площадь отчуждаемых земель Группы составляет 1,6 га, которые являются залоговым обеспечением по займам ТОО «PEAK», выданных АО «Альянс Банк».
- 03 января 2013 г. пресс-служба Kazakhstan Kagazy Plc сообщило о подписании договора реструктуризации долга ТОО «Kagazy Recycling» с ЕБРР. Согласно новым условиям кредита срок погашения основного долга продлен до 2016 г. и снижена процентная ставка до 4% при соблюдении финансовых ковенант. Таким образом, Группа завершила реструктуризацию финансовых обязательств бумажного подразделения ТОО «Kagazy Recycling».



Характеристика ценных бумаг

<b>Тикер</b>	<b>KKAGb2</b>
Вид облигаций:	купонные облигации («Облигации»).
НИН	KZP01Y20C023
ISIN	KZ2C00000263
Общий объем выпуска облигаций по номинальной стоимости (на дату выпуска 07.04.06):	3,5 млрд. тенге.
Число зарегистрированных облигаций:	3 500 000 000 шт.
Число облигаций в обращении:	3 487 850 000 шт.
Номинальная стоимость одной облигации:	1,119 тенге.
Купонная ставка:	13% годовых от номинальной стоимости облигаций.
Вид купонной ставки:	Фиксированная
Периодичность и даты выплаты вознаграждения:	2 раза в год через каждые 6 месяцев с даты начала обращения облигаций в течение всего срока обращения.
Расчетный базис (дней в месяце/дней в году):	30/360
Дата начала обращения:	07.04.2006 г.
Срок обращения облигаций:	20 лет.
Дата погашения облигаций:	18.03.2026 г.
Досрочное погашение:	По решению Совета директоров Эмитент имеет право произвести досрочное (частичное или полное) погашение облигаций. За 10 (десять) рабочих дней до даты досрочного погашения облигаций Эмитент доводит до сведения держателей облигаций информацию о досрочном погашении облигаций путем направления соответствующих уведомлений. Выплата сумм погашения производится Эмитентом в течение 10 (десяти) рабочих дней с даты получения Эмитентом письменных уведомлений от держателей облигаций о согласии на досрочное погашение облигаций.
Целевое назначение	Расширение гофропроизводства, развитие производства по резке бумаги. <i>Источник: Изменения и дополнения в Проспекты выпуска облигаций, KASE</i>

<b>Тикер</b>	<b>KKAGb3</b>
Вид облигаций:	купонные облигации («Облигации»).
НИН	KZP02Y22C027
ISIN	KZ2C00000271
Общий объем выпуска облигаций по номинальной стоимости (на дату выпуска 22.08.06):	3,5 млрд. тенге.
Число зарегистрированных облигаций:	3 500 000 000 шт.
Число облигаций в обращении:	3 422 550 000 шт.
Номинальная стоимость одной облигации:	1,325 тенге.
Купонная ставка:	13% годовых от номинальной стоимости облигаций.
Вид купонной ставки:	Фиксированная
Периодичность и даты выплаты вознаграждения:	2 раза в год через каждые 6 месяцев с даты начала обращения облигаций в течение всего срока обращения.
Расчетный базис (дней в месяце/дней в году):	30/360
Дата начала обращения:	22.08.2006 г.
Срок обращения облигаций:	20 лет.
Дата погашения облигаций:	18.03.2028 г.
Досрочное погашение:	По решению Совета директоров Эмитент имеет право произвести досрочное (частичное или полное) погашение облигаций. За 10 (десять) рабочих дней до даты досрочного погашения облигаций Эмитент доводит до сведения держателей облигаций информацию о досрочном погашении облигаций путем направления соответствующих уведомлений. Выплата сумм погашения производится Эмитентом в течение 10 (десяти) рабочих дней с даты получения Эмитентом письменных уведомлений от держателей облигаций о согласии на



Целевое назначение*	досрочное погашение облигаций. Строительство складских помещений класса А, В+, В, В- и инфраструктуры. <i>Источник: Изменения и дополнения в Проспекты выпуска облигаций, KASE</i>
<b>Тикер</b>	<b>ККАГБ4</b>
Вид облигаций:	купонные облигации («Облигации»).
НИН	KZ2C0Y20D116
ISIN	KZ2C00000255
Общий объем выпуска облигаций по номинальной стоимости (на дату выпуска 29.08.08):	12 млрд. тенге.
Число зарегистрированных облигаций:	120 000 000 шт.
Число облигаций в обращении:	54 302 500 шт.
Номинальная стоимость одной облигации:	117,8867 тенге.
Купонная ставка:	13% годовых от номинальной стоимости облигаций.
Вид купонной ставки:	Фиксированная
Периодичность и даты выплаты вознаграждения:	2 раза в год через каждые 6 месяцев с даты начала обращения облигаций в течение всего срока обращения.
Расчетный базис (дней в месяце/дней в году):	30/360
Дата начала обращения:	29.08.2008 г.
Срок обращения облигаций:	20 лет.
Дата погашения облигаций:	25.02.2028 г.
Досрочное погашение:	По решению Совета директоров Эмитент имеет право произвести досрочное (частичное или полное) погашение облигаций. За 10 (десять) рабочих дней до даты досрочного погашения облигаций Эмитент доводит до сведения держателей облигаций информацию о досрочном погашении облигаций путем направления соответствующих уведомлений. Выплата сумм погашения производится Эмитентом в течение 10 (десяти) рабочих дней с даты получения Эмитентом письменных уведомлений от держателей облигаций о согласии на досрочное погашение облигаций.
Целевое назначение*	На строительство инфраструктуры индустриального парка в Алматы и строительство логистического центра в Астане. <i>Источник: Изменения и дополнения в Проспекты выпуска облигаций, KASE</i>

\*Инвестиционный меморандум

#### Ограничения (ковенанты), принимаемые Эмитентом.

##### Качественные

#### 1. Представитель комитета кредиторов и держателей облигаций

Включение в состав совета директоров Эмитента одного члена совета директоров - представителя комитета кредиторов. А также заключение Эмитентом соответствующего договора на оказание услуг с представителем держателей облигаций, избранным комитетом кредиторов.

#### 2. Аудит финансовой отчетности

Проведение ежегодного аудита финансовой отчетности Эмитента у крупной международной аудиторской организации, признаваемой АО "Казахстанская фондовая биржа".

#### 3. Кредитный рейтинг

Получение Эмитентом кредитного рейтинга от рейтингового агентства, признаваемого Агентством Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций, в срок до 2018 г.

#### 4. Финансовый гарант

Дочерняя организация Эмитента - ТОО "Kagazy Recycling" выступит гарантом Эмитента по всем трем выпуска облигаций в размере 50% (пятидесяти) от номинальной стоимости облигаций, установленной на момент регистрации изменений и дополнений в Проспект выпуска облигаций после исполнения обязательств перед ЕБРР.



**5. Представление финансовой отчетности представителю комитета кредиторов**

Ежеквартально представлять члену совета директоров Эмитента, являющемуся представителем комитета кредиторов, формы финансовой отчетности в разрезе видов бизнеса, утвержденные Министерством Финансов РК, с пояснительной запиской.

**6. Раскрытие условий реструктуризации**

Раскрывать условия, на которых Эмитент договорился о реструктуризации с банками-кредиторами в том объеме, на который даст свое письменное согласие соответствующий банк-кредитор.

**7. Пояснения к аудиторским финансовым отчетам**

Представлять информацию и пояснения к аудиторскому и ежегодному отчетам, в которых будет раскрыта вся информация об Эмитенте, интересующая держателей облигаций.

**8. Смена топ менеджмента**

В случае смены менеджмента\* по всей Группе компаний Казахстан Кагазы (свыше 50% от общего количества должностных лиц) в течение 3 (трех) последовательных месяцев, Эмитент обязан погасить накопленное купонное вознаграждение.

**9. Право «вето»**

Предоставить члену Совета директоров Эмитента - представителю комитета кредиторов право "вето" на заключение крупной сделки и/или нескольких взаимосвязанных с собой сделок, связанных с приобретением или отчуждением прямо или косвенно имущества, стоимость которого составляет 25% и более от общего размера стоимости активов Эмитента.

**Количественные****1. Финансовый левередж**

Поэтапное снижение долговой нагрузки Эмитента, измеряемого коэффициентом финансового левереджа на уровне 2,0 к 2019 году и далее не более данной величины, кроме случая влияния таких внешних факторов как значительное изменение курсов валют, обесценение активов Эмитента, изменение налогового законодательства РК. При влиянии на коэффициент левереджа указанных факторов, не зависящих от Эмитента и его руководящих работников, величина левереджа равная 2,0 может быть не соблюдена. Финансовый левередж рассчитывается как отношение заемного капитала к собственному капиталу.

**2. Выплата дивиденда**

Запрет на выплату дивидендов в течение 2011 - 2012 гг.

**3. Капитальные затраты**

Консолидированные капитальные затраты Эмитента за последний заверченный финансовый год в соответствии с аудированной финансовой отчетностью не должны превышать 25% от выручки за аналогичный период. Консолидированными капитальными затратами признаются консолидированные выбытия денежных средств на приобретение основных средств и нематериальных активов за минусом суммы увеличения долгосрочных финансовых обязательств, относящихся к новым обязательствам и направленным на расширение бизнеса, а также сумм, полученных за счет эмиссии акций за соответствующий период. В случае отрицательного значения консолидированных капитальных затрат, рассчитанного в соответствии с данным пунктом, сумма консолидированных капитальных затрат Эмитента за соответствующий период принимается равной нулю. Влияние курсовой разницы и капитализации купонного вознаграждения на основной долг при определении суммы увеличения долгосрочных финансовых обязательств не учитывается.

**4. Рабочий капитал**

Увеличение в консолидированном рабочем капитале Эмитента за последний заверченный финансовый год в соответствии с аудированной финансовой отчетностью не должно превышать 35% от консолидированной выручки за аналогичный период. Увеличением в консолидированном рабочем капитале признается положительная разница между консолидированным рабочим капиталом на конец и на начало периода.

**5. Реализация непрофильных активов**

Не менее 10% (десяти) средств, полученных от реализации не обремененных непрофильных активов (под непрофильными активами понимаются земельные участки, не вовлеченные в операционную деятельность бумажного



и логистического направлений деятельности) не являющихся предметом обеспечения исполнения обязательств Эмитента в силу любых ранее заключенных сделок, по решению Совета директоров Эмитента направлять на погашение задолженности по облигациям.

#### **6. Реализация залогового имущества**

Не менее 10% (десяти) средств, полученных от реализации активов, являющихся предметом обеспечения исполнения обязательств Эмитента в силу любых ранее заключенных сделок, направлять на погашение задолженности по облигациям по согласованию с банками-кредиторами и после погашения задолженности перед банками-кредиторами.

#### **7. Увеличение уставного капитала**

Произвести увеличение уставного капитала Эмитента в течение 2011-2013 гг. не менее чем на 5 (пять) миллионов долл. США по официальному курсу доллара США на момент заключения Соглашения.

#### **8. Распределение свободного денежного потока (FCF)**

При наличии консолидированного свободного денежного потока по итогам финансового года после проведения ежегодного аудита Эмитент обязан организовать проведение заседаний корпоративных органов управления на предмет распределения свободного денежного потока, при котором не менее 10% от суммы консолидированного свободного денежного потока за последний заверченный финансовый год будет направлено на погашение накопленного купонного вознаграждения либо на погашение основного долга по облигационным займам.

*Источник: Изменения и дополнения в Проспекты выпуска облигаций и Соглашение о реструктуризации*

*\*К менеджменту на момент заключения Соглашения относятся:*

*Председатель Совета директоров Эмитента – Томас Матеос Вернер;*

*Генеральный директор Эмитента – Козутюк Таисия Александровна;*

*Финансовый директор Эмитента – Елгелдиева Аида Мусирхановна;*

*Генеральный директор ТОО «Kagazy Recycling» - Евтушенко Ирина Владимировна;*

*Заместитель генерального директора по коммерческим вопросам ТОО «Kagazy Recycling» - Касумов Ровшан Иолчу оглы;*

*Генеральный директор ТОО «Prime Estate Activities Kazakhstan» - Мубаракوف Ермек Аскарлович;*

*Директор ТОО «Астана-Контракт» - Жапаров Фархад Мамутович;*

*Директор ТОО «PEAK Akzhal» - Назаров Александр Васильевич*



## Анализ финансовой отчетности

## Бухгалтерский баланс

Активы	Ед. изм.	2009	2010	2011	2012	Изм.*
<b>Краткосрочные активы</b>						
Денежные средства и их эквиваленты	млн. тенге	277	376	934	1 434	53,5%
Торговая и прочая дебиторская задолженность	млн. тенге	1 665	1 721	1 325	1 560	17,7%
Авансы выданные	млн. тенге	385	504	367	306	-16,7%
ТМЗ	млн. тенге	1 047	1 071	1 029	1 313	27,5%
Торговая недвижимость	млн. тенге	7 783	-	-	-	
Прочие краткосрочные активы	млн. тенге	1 277	29	26	22	-13,3%
Активы, предназначенные для продажи	млн. тенге	235	-	-	-	
<b>Итого краткосрочные активы</b>	<b>млн. тенге</b>	<b>12 668</b>	<b>3 700</b>	<b>3 681</b>	<b>4 634</b>	<b>25,9%</b>
<b>Долгосрочные активы</b>						
Основные средства и незавершенное строительство	млн. тенге	30 326	24 684	24 055	23 145	-3,8%
Нематериальные активы	млн. тенге	6	5	9	7	-18,9%
Авансы, выданные под долгосрочные активы	млн. тенге	1 522	374	465	14	-96,9%
Инвестиционная недвижимость	млн. тенге	15 182	22 083	18 981	18 331	-3,4%
НДС к возмещению	млн. тенге	1 770	1 160	868	645	-25,7%
Прочие долгосрочные активы	млн. тенге	201	411	197	203	2,8%
<b>Итого долгосрочных активов</b>	<b>млн. тенге</b>	<b>49 008</b>	<b>48 718</b>	<b>44 574</b>	<b>42 345</b>	<b>-5,0%</b>
<b>Итого активы</b>		<b>61 675</b>	<b>52 417</b>	<b>48 255</b>	<b>46 978</b>	<b>-2,6%</b>
<b>Обязательства и капитал</b>						
<b>Краткосрочные обязательства</b>						
Торговая и прочая кредиторская задолженность	млн. тенге	1 543	1 989	2 334	4 186	79,4%
Кредиты и займы	млн. тенге	25 601	33 695	15 122	18 888	24,9%
КПН к уплате	млн. тенге	46	-	8	8	1,5%
Прочие текущие налоговые обязательства	млн. тенге	125	58	76	165	116,6%
Авансы полученные	млн. тенге	-	-	-	-	
Прочие краткосрочные обязательства	млн. тенге	-	-	-	-	
<b>Итого краткосрочные обязательства</b>	<b>млн. тенге</b>	<b>27 315</b>	<b>35 743</b>	<b>17 539</b>	<b>23 247</b>	<b>32,5%</b>
<b>Долгосрочные обязательства</b>						
Кредиты и займы	млн. тенге	12 301	4 809	17 886	15 694	-12,3%
Отсроченные налоговые обязательства	млн. тенге	1 260	11	374	539	44,0%
Долгосрочная кредиторская задолженность	млн. тенге	687	4	5	-	-100,0%
Прочие долгосрочные обязательства	млн. тенге	-	-	-	-	
<b>Итого долгосрочные обязательства</b>	<b>млн. тенге</b>	<b>14 248</b>	<b>4 824</b>	<b>18 266</b>	<b>16 233</b>	<b>-11,1%</b>
<b>Итого обязательств</b>	<b>млн. тенге</b>	<b>41 563</b>	<b>40 567</b>	<b>35 805</b>	<b>39 479</b>	<b>10,3%</b>
<b>Капитал:</b>						
Уставный капитал	млн. тенге	6 557	6 557	6 557	6 557	-
Эмиссионный доход	млн. тенге	34 935	34 935	34 935	34 935	-
Резервы	млн. тенге	3 221	3 275	2 993	2 820	-5,8%
Нераспределенная прибыль/(непокрытый убыток)	млн. тенге	(24 600)	(32 916)	(32 035)	(36 813)	14,9%
<b>Итого капитал</b>	<b>млн. тенге</b>	<b>20 113</b>	<b>11 851</b>	<b>12 450</b>	<b>7 499</b>	<b>-39,8%</b>
<b>Итого обязательства и капитал</b>	<b>млн. тенге</b>	<b>61 675</b>	<b>52 417</b>	<b>48 255</b>	<b>46 978</b>	<b>-2,6%</b>
Чистый долг		37 625	38 129	32 074	33 148	3,3%

Источник: Консолидированная финансовая отчетность Эмитента

\*Изменение 2012/2011 гг.

Чистый долг = общие кредиты и займы - денежные средства



Динамика изменения активов



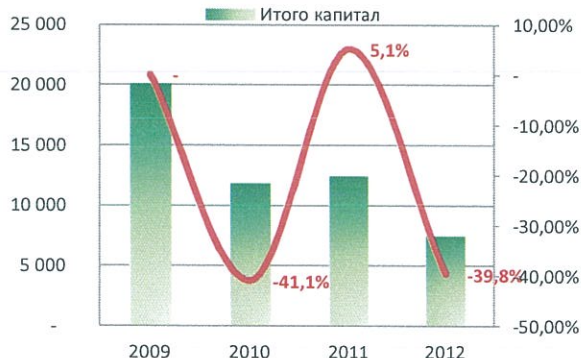
Динамика изменения обязательств



Источник: Данные компании, СS

На конец 2012 г. активы Эмитента снизились на 2,6%, составив 46 978 млн. тенге по сравнению с показателем 2011 г. в результате снижения основных средств и инвестиционной недвижимости на 3,8% и 3,4%, соответственно, вследствие обесценения инвестиционной недвижимости и объектов незавершенного строительства. При этом, в отчетном периоде наблюдается увеличение краткосрочных активов на 25,9% в результате роста денежных средств на 53,5%, торговой и прочей дебиторской задолженности на 17,7% и ТМЗ на 27,5%. В структуре активов основная доля приходится на долгосрочные активы – 90,1%, из них 49,3% приходится на основные средства и незавершенное производство и 39% - на инвестиционную недвижимость.

Динамика изменения капитала



Источник: Данные Компании

Обязательства Эмитента в 2012 г. составили 39 479 млн. тенге, увеличившись на 10,3% по сравнению с 2011 г. за счет роста торговой и прочей кредиторской задолженности на 79,4% (в результате роста штрафов и пени по займам на 181,6%) и краткосрочной части кредитов и займов на 24,9%, тогда как долгосрочная часть займов и кредитов снизилась на 12,3%. Также в отчетном периоде наблюдается увеличение доли обязательств с 74,2% до 84% и снижение доли капитала с 25,8% до 16%.

На конец 2012 г. капитал Компании снизился на 39,8%, составив 7 499 млн. тенге по сравнению с 2011 г. за счет роста непокрытого убытка на 14,9% и резервов на 5,8%, при этом объемы уставного капитала и эмиссионного дохода остались без изменений.

### Займы и кредиты.

На конец 2012 г. общий объем займов и кредитов составил 34 582 млн. тенге, что на 4,8% больше показателя за 2011 г. В основном наблюдается увеличение краткосрочных займов на 24,9% в результате перевода основного долга по займам Альянс Банка в категорию краткосрочных из-за допущения повторного дефолта по займу.

Динамика изменения капитала



### Альянс Банк

1 ноября 2006 г. Эмитентом был заключен договор кредитной линии с Альянс Банком на сумму 5,5 млн. евро и позже было подписано дополнительное соглашение касательно увеличения суммы займа до 74,4 млн. евро. В 2009 г. Эмитентом был допущен дефолт впоследствии чего в 2010 г. было достигнуто соглашение о реструктуризации долга, когда Альянс Банк дополнительно рефинансировал заем от Евразийского Банка на сумму около 848 млрд. тенге. На протяжении 2012 г. Эмитентом были направлены соответствующие запросы в Банк по пересмотру условий обслуживания займа в отношении процентной ставки и сроков погашения кредита из-за низкой способности обслуживания существующего уровня долга. Тем не менее, из-за отклонения запросов Банком Казахстан Кагазы





повторно допустил дефолт по займам, в связи, с чем полная сумма долга была переведена в категорию краткосрочных обязательств и были начислены пеня и штрафы.

25 января Альянс Банк обратился в суд о взыскании всей суммы задолженности с заемщика ТОО «РЕАК» и гаранта АО «Казахстан Кагазы» на что Эмитент подал встречный иск о приостановлении рассмотрения дела в связи с тем, что в другом суде рассматривалось дело о признании недействительной гарантии, выданной АО «Казахстан Кагазы» в пользу АО «Альянс Банк».

2 апреля суд первой инстанции вынес решение в пользу Банка, а 16 апреля Эмитент обжаловал данное решение. В настоящее время апелляция рассматривается, а также ведутся переговоры по достижению согласия по реструктуризации долга. В 2012 г. Эмитентом был погашен основной долг по займам Альянс Банка в размере 89 580 тыс. тенге, а в 2011 г. – 304 560 тыс. тенге.

#### БРК

24 декабря 2007 г. между ТОО «Paragon Development» и БРК был заключен кредитный договор на сумму 39,4 млн. долл. США со сроком погашения в 2017 г. для рефинансирования долга АО «Народный Банк Казахстана», который был взят на строительство складов класса «А» в Алматинской области.

В 2008 г. между АО «Астана Контракт» и БРК был заключен кредитный договор на сумму 56,8 млн. долл. США со сроком погашения до 2020 г. для финансирования строительства Транспортно-Логистического центра в г. Астана.

В 2009 г. Эмитентом был допущен дефолт по погашению задолженности перед БРК и в 2011 г. было подписано Соглашение о принципиальных условиях реструктуризации (СПУР) займа. Однако летом 2012 г. СПУР был расторгнут со стороны БРК в силу отказа Эмитента и его акционеров в предоставлении дополнительных гарантий, что было невозможным из-за трудностей в согласовании условий гарантии. Группа имеет фидуциарное обязательство по защите интересов кредиторов и акционеров, поэтому Группа не имела право выпускать гарантии, которые позволили бы БРК приобрести залоговое право над реструктуризированным Бумажным бизнесом, без гарантированной реструктуризации по обязательствам перед БРК.

Поскольку обязательства перед БРК и Альянс Банком обеспечены определенными активами Группы, которые обособлены от остальной Группы, Эмитент считает, что в случае негативного исхода переговоров по реструктуризации долга, логистический сегмент АО «Казахстан Кагазы» может столкнуться с риском банкротства.

В течение 2012 г. Эмитент погасил обязательства перед Банком в размере 730 827 тыс. тенге, а в 2011 г. – 540 836 тыс. тенге. В настоящее время Эмитентом ведутся переговоры по реструктуризации займа.

#### ЕБРР

В 2007 г. ТОО «Kagazy Recycling» был заключен договор займа с ЕБРР на сумму 33 млн. евро со сроком погашения в январе 2014 г. для финансирования проектов бумажного бизнеса и рефинансирования задолженности.

В течение 2012 г. Эмитентом были погашены обязательства перед Банком в размере 1 432 939 тыс. тенге (около 7,2 млн. евро по курсу НБ РК) и в 2011 г. – 1 318 169 тыс. тенге (около 6,7 млн. евро по текущему курсу НБ РК).

В настоящее время Эмитентом и ЕБРР подписано соглашение о реструктуризации займа, согласно которому условия займа были пересмотрены:

Наименование	Условия до реструктуризации	Условия после реструктуризации
Номинальная стоимость займа	17,1 млн. евро	17,1 млн. евро
Валюта	Евро	Евро (Возможность реденоминации в долл. США)
Ставка вознаграждения	6-ти мес. EURIBOR + маржа от 3 до 4%	3-х мес. EURIBOR + маржа от 4% до 7%. В случае, если маржа будет превышать 5%, начисленные проценты, рассчитанные по ставке "фактическая маржа минус 5%" оплачиваются вместе с последним платежом погашения основного долга.
Величина резерва на специальном счете	3,3 млн. евро	1 млн. евро
Условный счет «Cash sweep»	Нет	«Cash Sweep» целевая сумма
Срок погашения	до 13.01.2014 г.	до 13.12.2016 г.

Источник: консолидированная финансовая отчетность Эмитента за 2012 г.

В декабре 2012 г. Эмитентом и ЕБРР было подписано Соглашение о вкладе (38 стр. аудиторского отчета), в соответствии с которым Kazakhstan Kagazy Plc и/или АО «Казахстан Кагазы» обязались предоставить ТОО «Kagazy Recycling» в качестве вклада 3 млн. долл. США путем предоставления дополнительного акционерного капитала или субординированного займа на условиях приемлемых ЕБРР. В связи с этим Эмитент продал 99,99994832% доли в ООО «Сибинвест», стоимость которого по состоянию на сентябрь 2012 г. была оценена в размере 2,2 млн. долл. США. На оставшуюся сумму в размере 0,8 млн.



долл. США Эмитенту необходимо приобрести оборудование для ТОО «Kagazy Recycling», передать в залог и произвести регистрацию новых договоров до 30 июня 2013 г.

#### Структура займа

Наименование	2 010	2 011	2 012
<b>Займы не в дефолте</b>			
ЕБРР		-	3 401
АО "Альянс Банк"	5 124	4 819	-
АО "Казкоммерцбанк"	449	171	60
АО "Евразийский банк"	-	-	-
ТОО "Райффайзен Лизинг Казахстан"		29	21
Облигации не в дефолте	1 474	16 834	16 752
<b>Итого</b>	<b>7 046</b>	<b>21 852</b>	<b>20 234</b>
<b>Займы в дефолте</b>			
АО "БРК	8 724	8 239	7 631
ЕБРР	5 302	3 928	-
АО "Альянс Банк"		-	4 730
ТОО "Райффайзен Лизинг Казахстан"	38		
Облигации в дефолте	13 786		
<b>Итого</b>	<b>27 850</b>	<b>12 167</b>	<b>12 361</b>
<b>Займы без учета %</b>	<b>34 896</b>	<b>34 020</b>	<b>32 595</b>
<b>Займы без учета % после вычета дисконта</b>	<b>34 506</b>	<b>27 403</b>	<b>25 930</b>

Источник: консолидированная финансовая отчетность за 2012 г.

#### Отчет о прибылях и убытках

Наименование показателя	Ед. изм.	2010	2011	2012	Изм.
Выручка	млн. тенге	10 223	11 728	12 183	3,88%
Себестоимость	млн. тенге	-6 844	-6 599	-6 551	-0,73%
Доля COGS, %		66,95%	56,27%	53,77%	
<b>Валовая прибыль</b>	<b>млн. тенге</b>	<b>3 378</b>	<b>5 129</b>	<b>5 632</b>	<b>9,82%</b>
Административные расходы	млн. тенге	-2 209	-1 991	-2 041	2,52%
Расходы по реализации	млн. тенге	-865	-662	-766	15,78%
Прочие доходы/(расходы)	млн. тенге	-299	-265	-257	-3,20%
Доход/(Убыток) от выбытия дочерней компании	млн. тенге	-28	-	-	
Убытки от обесценения/переоценки	млн. тенге	-6 998	-3 213	-1 199	-62,67%
<b>Прибыль/(Убыток) от операционной деятельности</b>	<b>млн. тенге</b>	<b>- 7 020</b>	<b>- 1 002</b>	<b>1 369</b>	<b>-236,62%</b>
EBIT margin, %	%	-68,68%	-8,54%	11,24%	
EBIT до исключ. статьи	млн. тенге	129	2 312	2 588	11,97%
EBIT margin, %	%	3,82%	45,07%	45,96%	
Амортизационные отчисления	млн. тенге	736	666	700	5,11%
<b>EBITDA</b>	<b>млн. тенге</b>	<b>-6 285</b>	<b>- 336</b>	<b>2 069</b>	<b>-716,56%</b>
EBITDA margin, %	%	-61,48%	-2,86%	16,99%	
<b>EBITDA до искл. статьи</b>	<b>млн. тенге</b>	<b>865</b>	<b>2 978</b>	<b>3 289</b>	<b>10,4%</b>
EBITDA margin, %	%	8,5%	25,4%	27%	
Финансовые доходы	млн. тенге	775	5 739	9	-99,84%
Финансовые расходы	млн. тенге	-3 259	-3 856	-6 160	59,75%
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>млн. тенге</b>	<b>-9 505</b>	<b>881</b>	<b>-4 782</b>	<b>-642,57%</b>
Экономия/(Расходы) по КПП	млн. тенге	1 125	-351	-175	-50,05%
Эффективная ставка, %	%	20,00%	11,84%	39,79%	-3,66%
<b>Чистая прибыль/(Убыток)</b>	<b>млн. тенге</b>	<b>-8 380</b>	<b>531</b>	<b>-4 957</b>	<b>-1034%</b>
Маржа чистой прибыли, %	%	-81,97%	4,52%	-40,68%	
Прочий совокупный доход/(убыток)	млн. тенге	105	68	6	-91,71%
<b>Итого совокупный доход/(убыток) за год</b>	<b>млн. тенге</b>	<b>-8 275</b>	<b>599</b>	<b>-4 951</b>	<b>-926,39%</b>

Источник: Консолидированная финансовая отчетность Эмитента

По итогам 2012 г. финансовый результат Эмитента составил (-4 951) млн. тенге против прибыли в 2011 г. в размере 599 млн. тенге. Основное негативное влияние на финансовый результат оказывают финансовые расходы по обслуживанию существующих займов, которые выросли на 59,7%, составив 6 160 млн. тенге в отчетном периоде в результате роста начисленных пени и штрафов в размере 2 431 млн. тенге: БРК – 916 млн. тенге, ЕБРР – 131 млн. тенге и АО «Альянс Банк» – 1 384 млн. тенге.

Прибыль от операционной деятельности в 2012 г. составила 1 369 млн. тенге против убытка в 2011 г. - 1 002 млн. тенге.



Однако, Эмитент в консолидированной отчетности использует показатель EBIT до исключительных статей как инструмент оценки операционной деятельности, так как считает, что данный показатель более корректно отражает величину инвестиций для обновления основного капитала. Так, EBIT до исключительных статей в 2012 г. составил 2 588 млн. тенге, увеличившись на 12% по сравнению с показателем за 2011 г. в результате роста валовой прибыли на 9,8%. Маржа EBIT составила 45,96% в отчетном периоде.

Также Эмитентом в конце 2011 г. был введен показатель «Экономическая прибыль» для определения потенциала и выявления слабых мест в структуре капитала и операционных показателях. Экономическая прибыль рассчитывается как разница между средней стоимостью капитала и операционной прибыли до исключительных статей. Так, в конце 2012 г. по данному показателю был зафиксирован убыток в размере 1 837 млн. тенге, что ниже на 32,4% убытка за 2011 г., равного 2 718 млн. тенге. Данное снижение связано с ростом операционной прибыли на 12%.



Источник: Данные Компании



Источник: Данные компании, CS



Источник: Данные компании, CS



Источник: Данные компании, CS

### Структура выручки

Наименование показателя	Ед. изм.	2009	2010	2011	2012	Изм.*
Реализация гофропродукций и бумаги	млн. тенге	6 192	7 821	9 493	9 630	1,4%
Реализация прочей бумажной продукции для перепродажи	млн. тенге	2 024	1 067	50	-	-
Прочие услуги	млн. тенге	39	40	38	35	-8,4%
<b>Итого Бумажный сегмент</b>	млн. тенге	<b>8 256</b>	<b>8 928</b>	<b>9 582</b>	<b>9 665</b>	<b>0,87%</b>
Услуги контейнерного терминала	млн. тенге	491	555	896	841	-6,12%
Аренда и складское обслуживание складов класса А	млн. тенге	517	570	967	1 239	28,05%
Аренда и складское обслуживание складов класса В	млн. тенге	140	170	283	439	54,85%
<b>Итого Логистика</b>	млн. тенге	<b>1 148</b>	<b>1 295</b>	<b>2 146</b>	<b>2 518</b>	<b>17,33%</b>
<b>Итого</b>	<b>млн. тенге</b>	<b>9 403</b>	<b>10 223</b>	<b>11 728</b>	<b>12 183</b>	<b>3,88%</b>

Источники: консолидированная финансовая отчетность





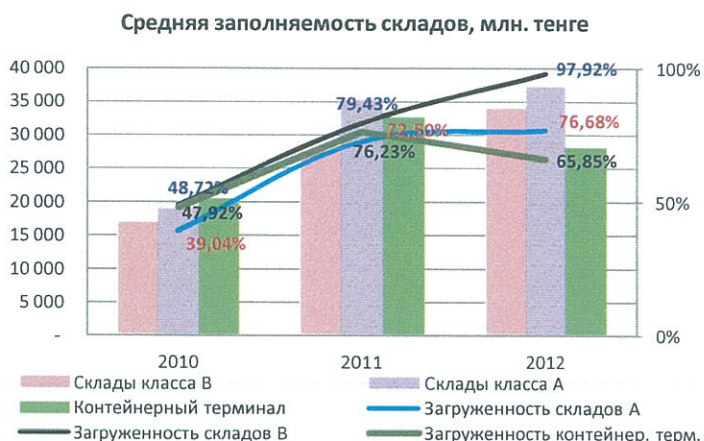
На конец 2012 г. выручка Эмитента составила 12 183 млн. тенге, что на 3,9% больше показателя 2011 г., равного 11 728 млн. тенге. В структуре выручки основной рост пришелся на логистический сегмент, где темп прироста составил 17,3% по сравнению с прошлым годом.

В **логистическом сегменте**, в основном, выросли доходы от сдачи в аренду складов класса В на 54,85% в результате увеличения цен на прямую аренду. Средняя заполняемость складов класса В на конец 2012 г. составила 33 900 кв. м., и средняя загруженность за год составила 97,9% в результате роста спроса на услуги со стороны крупных предприятий. Выручка складов класса В за 2012 г. распределена следующим образом: 28% приходится на компании, занятых реализацией продуктов питания, 16% приходится на транспортный сектор, 14% - на компании химической промышленности, 13% - на строительные компании и 29% - на

компании других отраслей.

Объем выручки от сдачи в аренду и складского обслуживания складов класса А в отчетном периоде составил 1 239 млн. тенге, что на 28,05% больше показателя 2011 г. в результате роста цен на услуги и общей заполняемости склада на 5,8% до 37 189 кв. м. Также рост выручки обусловлен ростом предоставления комплексных услуг для более сложных клиентов. Средняя загруженность склада класса А в отчетном периоде выросла с 72,5% до 76,7%. Выручка складов класса А распределена следующим образом: 34% доли приходится на предприятия фармацевтической отрасли, 34% приходится на предприятия, работающие с товарами народного потребления и 32% доли приходится на предприятия других отраслей.

В отчетном периоде в сегменте логистики наблюдается снижение выручки от услуг контейнерного терминала на 6,1% за счет снижения вагонооборота на 13,6% до 28 184 шт.



Выручка **бумажного сегмента** выросла на 0,87%, составив 9 665 млн. тенге в результате роста реализации гофропродукции и бумаги на 1,4%, несмотря на снижение цен на 10,1% на бумагу и на 2,8% на гофротарную продукцию. При этом, наблюдается увеличение объема производства бумаги на 20,4% и гофротарной продукции на 1,7%, соответственно. Следует отметить, что около 68% бумаги собственного производства используется для производства гофротарной продукции и только 32% бумаги реализуется другим производителям гофропродукции.



Источник: Данные компании, CS



Источник: Данные компании, CS





Источник: Данные Компании

В целом, показатели доходности за отчетный год являются положительными за счет значительного роста выручки логистического сегмента. Долгосрочная стратегия развития Эмитента направлена на развитие больше логистического сегмента и увеличение доли данного сегмента в структуре выручки до 30%. В настоящее время в структуре выручки на долю бумажного сегмента приходится 79,3% и на логистический сегмент – 20,7%.

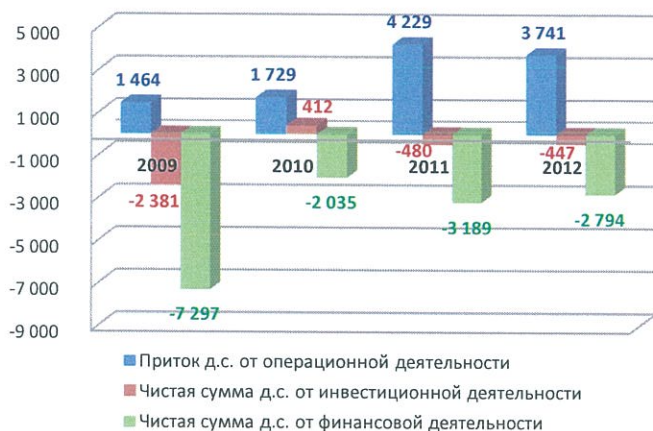
### Отчет о движении денежных средств

Наименование	Ед. изм.	2010	2011	2012	Изм.*
<b>ДДС от операционной деятельности:</b>					
Чистый доход	млн. тенге	-9 505	881	-4 782	-642,6%
<b>Корректировки:</b>					
Амортизация ОС и НА	млн. тенге	736	666	700	5,1%
Прочее	млн. тенге	10 124	1 803	8 082	348,3%
Изменения в оборотном капитале	млн. тенге	363	899	-256	-128,5%
<b>Итого</b>	<b>млн. тенге</b>	<b>1 718</b>	<b>4 250</b>	<b>3 745</b>	<b>-11,9%</b>
Проценты полученные	млн. тенге	11	17	4	-74,4%
Налог на прибыль уплаченный	млн. тенге	-0	-38	-8	-79,1%
<b>Приток д.с. от операц. деятельности</b>	<b>млн. тенге</b>	<b>1 729</b>	<b>4 229</b>	<b>3 741</b>	<b>-11,5%</b>
<b>ДДС от инвестиционной деятельности:</b>					
Реализация ОС и НА	млн. тенге	27	171	7	-95,8%
Уменьшение/(увеличение) НДС к получению	млн. тенге	825	-	-	-
Поступления от продажи активов, предназначенных для продажи	млн. тенге	9	-	-	-
Прочее поступление	млн. тенге	-	-	-	-
Приобретение ОС и НА	млн. тенге	-270	-509	-373	-26,7%
Расходы на незавершенное строительство, включая авансовые платежи	млн. тенге	-126	-138	-80	-42,1%
Выбытие дочерней компании	млн. тенге	-53	-	-	-
Прочее выбытие	млн. тенге	-1	-4	-1	-73,2%
<b>Чистая сумма д.с. от инвест. деятельности</b>	<b>млн. тенге</b>	<b>412</b>	<b>-480</b>	<b>-447</b>	<b>-6,8%</b>
<b>ДДС от финансовой деятельности:</b>					
Привлечение заемных средств	млн. тенге	818	-	-	-
Погашение заемных средств	млн. тенге	-1 720	-2 164	-2 253	4,1%
Поступления от выпуска ц.б.	млн. тенге	-	-	-	-
Погашение ц.б.	млн. тенге	-387	-295	-75	-74,6%
Платежи по финансовому лизингу	млн. тенге	-278	-287	-118	-58,9%
Прочее поступление	млн. тенге	40	-	-	-
Прочее выбытие	млн. тенге	-107	-270	-294	8,9%
Проценты уплаченные	млн. тенге	-401	173	-54	-68,9%
<b>Чистая сумма д.с. от финн. деятельности</b>	<b>млн. тенге</b>	<b>-2 035</b>	<b>-3 189</b>	<b>-2 794</b>	<b>-12,4%</b>
<b>Чистое увеличение д.с. и их эквивалентов</b>	<b>млн. тенге</b>	<b>106</b>	<b>560</b>	<b>500</b>	<b>-10,8%</b>
Эффект изменения обменных курсов	млн. тенге	-6	-2	0	-109,7%
<b>Д.с. и их эквиваленты на начало года</b>	<b>млн. тенге</b>	<b>277</b>	<b>376</b>	<b>934</b>	<b>148,5%</b>
<b>Д.с. и их эквиваленты на конец года</b>	<b>млн. тенге</b>	<b>376</b>	<b>934</b>	<b>1 434</b>	<b>53,5%</b>

Источник: Консолидированная финансовая отчетность Эмитента



Чистое изменение денежных средств, млн. тенге



Источник: Данные компании, СS

В отчетном периоде чистый денежный приток от операционной деятельности составил 3 741 млн. тенге, снизившись на 11,5% по сравнению с прошлым годом. Снижение денежных средств обусловлено увеличением товарно-материальных запасов на 27,5% (созданы запасы макулатуры и российского сырья) и дебиторской задолженности на 17,7%.

Чистый отток денежных средств от инвестиционной деятельности составил 447 млн. тенге, что ниже на 6,8% показателя за 2011 г. в результате снижения расходов на приобретение основных средств на 26,7% и на незавершенное строительство на 42,1%.

Чистый отток от финансовой деятельности снизился на 12,4%, составив 2 794 млн. тенге по сравнению с 2011 г. в результате сокращения выплат по ценным бумагам (погашение) на 74,6%, уплаченных процентов на 68,9% и прочих выбытии на 26%.

В итоге, денежные средства Эмитента на конец 2012 г. выросли на 53,5%, составив 1 434 млн. тенге.

Финансовые коэффициенты	2010	2011	2012
<b>Коэффициенты оборачиваемости активов</b>			
Оборачиваемость запасов	6,46	6,29	5,60
Количество дней	56,5	58,1	65,2
Оборачиваемость дебиторской задолженности	6,04	7,70	8,45
Количество дней	60,4	47,4	43,2
Оборачиваемость кредиторской задолженности	3,88	3,05	2,01
Количество дней	94,2	119,6	181,6
Оборачиваемость рабочего капитала	-0,44	-0,51	-0,75
Рабочий капитал	-32 043	-13 858	-18 613
Изменение рабочего капитала	-17 396	18 184	-4 754
Оборачиваемость основных средств	0,37	0,48	0,52
Оборачиваемость активов	0,18	0,23	0,26
<b>Коэффициенты ликвидности</b>			
Текущая ликвидность	0,1	0,2	0,2
Срочная ликвидность	0,1	0,1	0,1
Абсолютная ликвидность	0,0	0,1	0,1
<b>Коэффициенты задолженности</b>			
Займы**/Общий капитал	0,8	0,7	0,8
Займы**/Капитал	3,4	2,8	5,2
Займы**/Активы	0,8	0,7	0,8
<b>Коэффициенты рентабельности</b>			
ROA	-14,69%	1,05%	-10,41%
ROE	-52,43%	4,37%	-49,69%
ROCE*	0,57%	10,53%	9,94%
Маржа валовой выручки	33,05%	43,73%	46,23%
Маржа операционной прибыли*	1,26%	19,71%	21,25%
Маржа чистой прибыли	-81,97%	4,52%	-40,68%

Источник: расчеты СS

\*При расчетах использовался показатель EBIT до исключительных статей

\*\*В займы включена кредиторская задолженность

На конец 2012 г. рентабельность инвестированного капитала составила 9,9%, снизившись с 10,5% значения за 2011 г. в результате роста средневзвешенного показателя инвестированного капитала с 21 957 млн. тенге до 26 028 млн. тенге. Маржа операционной прибыли составила 21,2% против значения 2011 г. – 19,7% в результате роста выручки на 3,9% в отчетном периоде.

Также в отчетном периоде наблюдается увеличение показателей задолженности, так коэффициент финансовой зависимости вырос с 2,8 до 5,2 в результате роста начисленных пени и штрафов по существующим займам, учтенных в кредиторской задолженности. Показатели платежеспособности остаются на удовлетворительных уровнях.





Источник: Данные компании, СS



Источник: Данные компании, СS

Финансовый анализ произведен на основании данных, предоставленных Эмитентом. Ответственность за достоверность информации несет Эмитент.

**Председатель Правления  
АО «Сентрас Секьюритиз»**



**Камаров Т.К.**

