



Centras
SECURITIES

**ОТЧЕТ ОБ ИСПОЛНЕНИИ ОГРАНИЧЕНИЙ (КОВЕНАНТ)
АО «КАЗАХСТАН КАГАЗЫ»
НА 01.01.2015 г.**

Цель	Контроль за исполнением ограничений (ковенант), установленных в рамках подписанных соглашений о реструктуризации задолженности и внесенных изменений и дополнений в проспекты выпусков облигаций АО «Казахстан Кагазы» (далее «Эмитент», «Компания»): ККАGb2 (НИН KZP01Y20C023), ККАGb3 (НИН KZP02Y22C027), ККАGb4 (НИН KZ2C0Y20D116).
Основание	Пункты 2.1 -2.2 Договора о представлении интересов держателей облигаций от 03.01.2013г, заключенного между АО «Казахстан Кагазы» и АО «Сентрас Секьюритиз» (далее «Представитель»).
Действия	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Запрошена информация о финансовом состоянии Эмитента за 2014 г. ▪ На основании представленной информации осуществлен анализ исполнения ковенант, принятых Эмитентом. АО «Centras Securities» был проведен анализ как количественных ограничений (на основе представленной аудированной финансовой отчетности за 2014 г.), так и качественных ограничений. ▪ Получено письмо от АО «Казахстан Кагазы» №10 от 23.01.2015 г. касательно соблюдения Эмитентом ковенант.
Заключение	По итогам осуществленного анализа исполнения принятых ограничений, указанных в Соглашении о реструктуризации и изменениях и дополнениях к проспектам выпуска облигаций, нарушения ковенант Эмитентом за отчетный период не зафиксированы.

Общая информация	<ul style="list-style-type: none"> ▪ АО «Казахстан Кагазы» было основано в 2001 г. и в 2003 г. начало коммерческое производство бумаги и упаковочного материала из картона. ▪ Компания и ее дочерние компании работают в двух основных направлениях: <ol style="list-style-type: none"> 1. Производство и реализация гофропродукции, бумаги и картона (бумажный бизнес). 2. Развитие инфраструктуры земельных участков под Индустриальным парком с последующей продажей (недвижимость). ▪ Материнской компанией Эмитента является АО «Кагазы Инвестментс»; контролирующей компанией является Kazakhstan Kagazy Plc. ▪ В 2008-2009 гг. в связи с падением цен на недвижимость и кризисом в РК финансовое положение Эмитента значительно ухудшилось, вследствие чего Эмитентом была произведена реструктуризация облигационных и части банковских займов.
-------------------------	--

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

Источник: Данные Компании

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

Источник: Аудиторская финансовая отчетность за 2014 г.

Корпоративные события	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 22 декабря 2014 г. АО «Казахстан Кагазы» сообщило KASE о том, что "Бостандыкским районным судом г. Алматы. по исковому заявлению Мысик Елены Владимировны (держатель облигаций АО "Казахстан Кагазы" возбуждено дело по корпоративному спору, исковое заявление от 02.12.2014г.
------------------------------	---

(получено 15.12.2014г.) об обязательстве выполнить действия по предоставлению информации и документов."

- 3 декабря 2014 г. на сайте Казахстанской фондовой биржи были опубликованы изменения в Проспект выпуска облигаций KZ2COY20D116 (KZ2C00000255, ККАGb4) АО "Казахстан Кагазы" (Алматы), зарегистрированные Национальным Банком Республики Казахстан 24 ноября 2014 года (были внесены изменения касательно состава членов Совета Директоров).
- 14 ноября 2014 г. АО «Казахстан Кагазы» сообщило KASE о досрочном прекращении полномочия председателя Совета директоров Эмитента Джона Хаббаза от 29.10.2014 г.
- 12 ноября 2014 г. на сайте Казахстанской фондовой биржи были опубликованы изменения в проспект выпуска первой облигационной программы АО "Казахстан Кагазы" (Алматы), зарегистрированные Национальным Банком Республики Казахстан 06 ноября 2014 года
- 27 октября 2014 г. АО «Казахстан Кагазы» официальным письмом сообщили KASE, что в соответствии с уведомлениями о досрочном прекращении полномочий от 10.10.2014г. и 13.10.2014г., были досрочно прекращены полномочия следующих членов Совета директоров АО "Казахстан Кагазы": Томаса Матеоса Вернера и Кунаева Мухтара Эльдаровича – независимого директора.
- 3 октября 2014 г. Kazakhstan Kagazy PLC (КК) и АО "Альянс Банк" (Альянс Банк) сообщили KASE о подписании окончательных соглашений, согласно которым обязательства Группы КК перед Альянс Банком на общую сумму около 15,3 млрд. тенге, включая проценты, будут считаться полностью и окончательно выполненными Группой. В соответствии с подписанными соглашениями, в счет погашения долга, КК передаст банку определенные непрофильные активы, включая земельные участки и склады класса Б, в результате чего КК полностью выйдет из логистического бизнеса. Данная реструктуризация позволит КК значительно снизить свой уровень долга и освободить финансовые и управленческие ресурсы, чтобы сосредоточиться на развитии и повышении эффективности своего основного бизнеса – бумажного производства и переработки.
- 2 октября 2014 г. АО "Казахстан Кагазы" сообщило Казахстанской фондовой бирже о выплате 01 октября 2014 года седьмого купонного вознаграждения по своим облигациям KZP02Y22C027 (ККАGb3). Согласно названному сообщению упомянутое вознаграждение выплачено в сумме 38 760 382,25 тенге.
- 2 октября 2014 г. АО "Казахстан Кагазы" сообщило Казахстанской фондовой бирже о выплате 01 октября 2014 года седьмого купонного вознаграждения по своим облигациям KZP01Y20C023 (ККАGb2). Согласно названному сообщению упомянутое вознаграждение выплачено в сумме 39 029 041,50 тенге.
- 25 сентября 2014 г. на сайте казахстанской фондовой биржи было опубликовано сообщение Kazakhstan Kagazy PLC и АО "Альянс Банк" о завершении согласования условий полной выплаты задолженности Kazakhstan Kagazy перед "Альянс Банком" (включая вознаграждение и штрафы).
- 8 сентября 2014 г. на сайте казахстанской фондовой биржи было опубликовано сообщение о выплате 5 сентября 2014 г. седьмого купонного вознаграждения по своим облигациям KZ2COY20D116 (KZ2C00000255, официальный список KASE, вторая подкатегория категории "долговые ценные бумаги без рейтинговой оценки", ККАGb4) в размере 64 004 564,77 тенге.
- 20 октября 2014 г. решением Правления Казахстанской фондовой биржи (KASE) продлен срок предоставления консолидированной финансовой отчетности за 1 и 2 кв. 2014 г., аудиторского отчета по консолидированной финансовой отчетности за 2013 г. до 30 ноября 2014 г. и годового отчета за 2013 г. до 31 декабря 2014 г. АО «Казахстан Кагазы» без применения штрафных санкций.
- 26 июня 2014 г. решением Правления казахстанской фондовой биржи (KASE) до 01 октября 2014 г. продлен срок предоставления годовой консолидированной отчетности за 2013 г., аудиторского отчета по консолидированной финансовой отчетности за 2013 г. и консолидированной финансовой отчетности за первый квартал 2014 г. АО «Казахстан Кагазы» без применения к нему штрафных санкций.
- 5 мая 2014 г. опубликована неполная финансовая отчетность АО «Казахстан Кагазы» (Алматы) за январь-март 2014 г. в соответствии с постановлением правления Национального Банка РК от 24 февраля 2012 г.
- 2 апреля 2014 г. на сайте казахстанской фондовой биржи было опубликовано сообщение о выплате 31 марта 2014 г. шестого купонного вознаграждения по своим облигациям KZP02Y22C027 (KZ2C00000271, официальный список KASE, вторая подкатегория категории «долговые ценные бумаги без рейтинговой оценки», ККАGb3) в размере 19 380 189,76 тенге.
- 26 июня 2014 г. на сайте казахстанской фондовой биржи было опубликовано сообщение о продлении срока предоставления финансовой отчетности за 2013 г. и 1 квартал АО «Казахстан

Кагазы» без применения штрафных санкций на основании решения Правления КАСЕ до 1 октября 2014 .

- 14 января 2014 г. Казахстан Кагазы уведомил Представителя Держателей облигаций об увеличении уставного капитала АО Казахстан Кагазы» и АО «Kagazy Investments путем продажи простых акций. 20 декабря 2013 г. между АО «Казахстан Кагазы» и его единственным акционером АО «Kagazy Investments» был заключен договор купли-продажи простых акций АО «Казахстан Кагазы» в количестве 1 200 штук на общую сумму 768 850 000 тенге.
- 13 января 2014 г. пресс-служба Казахстан Кагазы сообщила о передаче складского комплекса класса А и контейнерный терминал, входящие в активы группы Астана Контракт Инвестиционному Фонду Казахстана (ИФК) в оплату задолженности перед финансовым институтом. Несмотря на то, что логистический бизнес был прибыльным (рост EBITDA с нулевого показателя в 2009 году до более чем 5 миллионов долларов США в 2013)* и менеджмент прилагал все усилия для реструктуризации кредита перед ИФК, Компания не смогла достичь взаимоприемлемого решения по реструктуризации из-за существенной разницы между способностью логистического бизнеса в обслуживании долга и размером самого долга перед ИФК. Кредит, не обеспеченный реальной возможностью возврата, был в свое время получен в АО "Банк Развития Казахстана" ("БРК") бывшими менеджерами Компании и впоследствии, в 2013 году, был приобретен ИФК. Компания начала судебный процесс против бывших менеджеров и акционеров компании в Верховном Суде Лондона, вменяя им нецелевое использование кредитных ресурсов БРК в размере 53,5 миллионов долларов США.

Основные параметры финансовых инструментов

Тикер	KKAGb2
Вид облигаций:	купонные облигации («Облигации»).
НИН	KZP01Y20C023
ISIN	KZ2C00000263
Объем выпуска (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.
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.
Выкуп облигаций	Не предусмотрен
Опцион	Не предусмотрен
Конвертируемость	Не предусмотрена
Целевое назначение*:	Расширение гофропроизводства, развитие производства по резке бумаги.

Источник: Изменения и дополнения в Проспекты выпуска облигаций, КАСЕ

Тикер	KKAGb3
Вид облигаций:	купонные облигации («Облигации»).
НИН	KZP02Y22C027
ISIN	KZ2C00000271
Объем выпуска (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.
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 досрочное погашение облигаций.
Выкуп облигаций	Не предусмотрен
Опцион	Не предусмотрен
Конвертируемость	Не предусмотрена
Целевое назначение:*	Строительство складских помещений класса А, В+, В, В- и инфраструктуры.

Источник: Изменения и дополнения в Проспекты выпуска облигаций, KASE

Тикер	KKAGb4
Вид облигаций:	купонные облигации («Облигации»).
НИН	KZ2COY20D116
ISIN	KZ2C00000255
Объем выпуска (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.
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.
Выкуп облигаций	Не предусмотрен
Опцион	Не предусмотрен
Конвертируемость	Не предусмотрена
Целевое назначение:*	На строительство инфраструктуры индустриального парка в Алматы и строительство логистического центра в Астане.

Источник: Изменения и дополнения в Проспекты выпуска облигаций, KASE

*Инвестиционный меморандум

Ограничения (ковенанты)**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 леверидж**

Поэтапное снижение долговой нагрузки Эмитента, измеряемого коэффициентом финансового левериджа 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 левериджа указанных факторов, не зависящих от Эмитента и его руководящих работников, величина левериджа равная 2,0 может быть не соблюдена. Финансовый леверидж 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 завершённый 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 завершённый 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 заложенного 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 завершённый 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 относились:*

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» - Мубаракоев Ермек Аскарлович;

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

Директор ТОО «PEAK Akzhal» - Назаров Александр Васильевич

Анализ исполнения ограничений (ковенант)

№	Ограничения	Источник	Текущее исполнение ковенант
Качественные			
1	Представитель комитета кредиторов и держателей облигаций	Ст. 3 изм. и доп. в Проспекты выпусков облигаций	Согласно протоколу заочного голосования Комитетом держателей облигаций от 02.04.2013 г. г-н Амиржанов Н.К. был переизбран в качестве члена Совета директоров Эмитента и представителя комитета кредиторов. Представителем держателей облигаций была избрана компания АО "Сентрас Секьюритиз" на основании договора об оказании услуг представителя Держателей облигаций от 03.01.2013 г.
2	Аудит финансовой отчетности	Ст. 3 изм. и доп. в Проспекты выпусков облигаций	Аудит финансовой отчетности за 2014 г. был проведен международной аудиторской компанией ТОО «BDO Kazakhstan».
3	Кредитный рейтинг	Ст. 3 изм. и доп. в Проспекты выпусков облигаций	На дату подготовки отчета Группа не имела рейтинга. Срок исполнения данного ковенанта истекает в 2018 г.
4	Финансовый гарант	Ст. 3 изм. и доп. в Проспекты выпусков облигаций	Ограничение вступает в силу по истечению пяти рабочих дней с момента полного исполнения обязательств ТОО "Kagazy Recycling" перед ЕБРР. На дату подготовки отчета обязательства ТОО "Kagazy Recycling" перед ЕБРР не были полностью погашены.
5	Представление финансовой отчетности представителю комитета кредиторов	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. п.п. 2	Эмитентом были направлены соответствующие финансовые документы г-ну Амиржанову Н.К. (Протокол заочного голосования членов СД от 08.06.2015 г.)
6	Раскрытие условий реструктуризации	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. пп. 3	Условия реструктуризации по займам приведены в годовой финансовой отчетности за 2014 г. а также в отчете представителя держателей облигаций Эмитента за 2014 г., осуществленном АО «Centras Securities».
7	Пояснение к аудиторскому отчету	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. пп. 4	Аудиторская финансовая отчетность с пояснениями за 2014 г. размещена на сайте Казахстанской фондовой биржи.
8	Смена менеджмента	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. пп. 7	В течение анализируемого периода смена менеджмента не производилась. Из состава менеджмента на момент заключения Соглашения о реструктуризации свою позицию сохранил только генеральный директор г-н Томас Матеос Вернер.
9	Право «вето»	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. пп.8	Инвестиционным Фондом Казахстана были изъяты складское помещение класса А и контейнерный терминал, входящие в активы Астана Контракт, у Эмитента в счет оплаты задолженности перед финансовым институтом. Также в октябре 2014 г. Эмитент подписал мировое соглашение с АО «Альянс Банк», согласно которому Казахстан Кагазы должен передать непрофильные активы в счет погашения всех обязательств, включая основной долг, сумму процентов и штрафов, причитающиеся и требуемые АО «Альянс Банк». Передача активов завершена в марте 2015 г.
Количественные			
1	Финансовый леверидж	Ст. 3 изм. и доп. в Проспекты выпусков облигаций	Согласно финансовой отчетности за 2014 г. финансовый леверидж составил -1,98. Срок исполнения данного ковенанта истекает в 2019 г. Расчеты CS приведены ниже.
2	Выплата дивидендов	Ст. 3 изм. и доп. в Проспекты выпусков облигаций	Выплата дивиденда по итогам 2011 г. и 2012 г. не была произведена.
3	Капитальные затраты	Ст. 3 изм. и доп. в Проспекты выпусков облигаций	По итогам 2014 г. консолидированные капитальные затраты не превысили 25% доли от выручки.
4	Рабочий капитал	Ст. 3 изм. и доп. в Проспекты выпусков облигаций	По итогам 2014 г. увеличение в рабочем капитале Эмитента не превысило 35% доли от выручки.
5	Реализация непрофильных активов	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. пп.1	Согласно письму № 10 от 23.01.2015 г. в отчетном периоде Эмитентом не были реализованы необремененные непрофильные активы.
6	Реализация залогового имущества	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. пп.1	В течение 2013 г. и 2014 г. обремененные непрофильные активы, в частности логистические активы были переданы ИФК и АО «Альянс Банк» в счет погашения задолженности, включая пени и штрафов на основании судебного решения. На момент передачи логистических активов в ИФК балансовая стоимость составляла 7 167 999 тыс. тенге, которые в

		<p>последующем, после передачи активов ИФК, были переоценены финансовой организацией на основании независимой оценки до суммы 5 976 761 тыс. тенге. Разница между балансовой стоимостью активов и уменьшением суммы требований ИФК была отражена как убыток от выбытия активов в финансовой отчетности Эмитента. В сентябре и декабре 2014 г. Общество передало активы складов класса Б и земельные участки с остаточной стоимостью в размере 2 997 633 тыс. тенге и 7 662 484 тыс. тенге, соответственно.</p>
7	Увеличение уставного капитала	<p>Соглашение о реструктуризации п. 2.4. пп.5</p> <p>Согласно письму №685 от 14.01.2014 г. и №44 от 17.03.2015 г. Компания сообщила об увеличении уставного капитала на сумму 768 850 000 тенге путем продажи простых акций Эмитента его единственному акционеру АО «Kagazy Investments» в количестве 1 200 штук.</p> <p>Отметим, что на текущее время проходит судебный процесс между АО «Казахстан Кагазы» и держателем облигаций Мысик Е.В. о признании недействительной сделки по увеличению уставного капитала Эмитента. Окончательное судебное решение еще не принято.</p>
8	Распределение свободного денежного потока	<p>Соглашение о реструктуризации п. 2.4. пп.6</p> <p>На конец 2013 г. Эмитент зафиксировал положительный денежный поток в размере 932,6 млн. тенге. Однако, в связи с продлением срока подготовки и предоставления годовой финансовой отчетности, заседание корпоративных органов управления касательно решения о распределении не менее 10% от суммы консолидированного свободного денежного потока еще не проводилось.</p> <p>Дополнительно, сообщаем, что по итогам 2014 г. Общество также зафиксировало положительный денежный поток в размере 819,3 млн. тенге.</p> <p>Однако заседание корпоративных органов управления касательно решения о распределении не менее 10% от суммы консолидированного свободного денежного потока еще не проводилось.</p> <p>Со стороны Представителя держателя облигаций был направлен соответствующий запрос Эмитенту.</p>

Финансовый леверидж

Поэтапное снижение долговой нагрузки Эмитента, измеряемого коэффициентом финансового левериджа на уровне 2,0 к 2019 г. 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 левериджа указанных факторов, не зависящих от Эмитента и его руководящих работников, величина левериджа равная 2,0 может быть не соблюдена. Финансовый леверидж рассчитывается как отношение заемного капитала к собственному капиталу.

На конец 2014 г. объем кредитов и займов Эмитента составил 25 714 млн. тенге, сократившись на 13,4% по сравнению с показателем 2013 г. в результате, скорее всего, передачи логистического бизнеса ИФК и АО «Альянс Банк» в счет погашения полной задолженности. При этом, по итогам года значение капитала сложилось на отрицательном уровне в результате увеличения непокрытого убытка на 18,1%. На 1 января 2015 г. значение финансового левериджа составило (-1,98).

В настоящее время наблюдается ухудшение финансового положения Компании в результате снижения выручки от бумажного бизнеса и признания значительных убытков от прекращенной деятельности и передачи активов (логистический бизнес). В начале 2015 г. Компания сообщила об ухудшении рынка сбыта вследствие ужесточения конкуренции со стороны российских производителей из-за девальвации российского рубля и снижения цены реализации, что может ухудшить финансовые показатели Компании в текущем году.

млн. тенге	31.12. 2013 г.	31.12. 2014 г.
Капитал	-8 847	-18 851
Кредиты и займы краткосрочные	14 667	9 745
Кредиты и займы долгосрочные	15 036	15 969
Торговая и прочая кредиторская задолженность,	9 843	11 604
<i>в том числе пеня</i>	<i>8 665</i>	<i>9 848</i>
Заемный капитал / Собственный капитал	-4,47	-1,98

Источник: Данные Компании, расчеты CS

Представителем держателей облигаций были произведены расчеты и спрогнозированы денежные потоки, влияющие на исполнение Эмитентом обязательств по соблюдению ковенант. Согласно расчетам показатель финансового левериджа к

2019 г. может не достичь установленного уровня 2,0, если Компания не увеличит продажи, не повысит эффективность операционной деятельности и, самое главное, не решит вопросы проблемных займов.

Следует отметить, что нами также были рассмотрены три сценария изменения процентной ставки по займам: 1. Базовый – усредненная ставка; 2. Оптимистичный – снижение на 10% и 3. Пессимистичный – увеличение на 10%.

Сценарии	Изм. % по займам	Значение финансового левериджа (2019 г.)
Базовый	Усредненная ставка	Нарушение (-0,7)
Оптимистичный	-10%	Соответствует (0,6)
Пессимистичный	+10%	Нарушение (-15,6)



Капитальные затраты

Консолидированные капитальные затраты Эмитента за последний завершённый финансовый год в соответствии 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.

Согласно финансовой отчетности за 2014 г. объем капитальных затрат составил около 165 млн. тенге (расходы на приобретение ОС и НА и на незавершенное строительство) и доля от выручки за 2014 г. составила 1,65%. Нарушение по данному ковенанту не наблюдается, поскольку объем консолидированных капитальных затрат не превышает 25% доли от выручки.

Наименование	Ед. изм.	2012	2013	2014
Приобретение ОС и НА	млн. тенге	373	164	119
Расходы на незавершенное строительство,	млн. тенге	80	72	47
Поступления от выпуска ц.б.	млн. тенге	-	-	-
Изм. долгосрочных фин. обязат.	млн. тенге	-	-	-
CAPEX	млн. тенге	454	236	265
CAPEX <		3,72%	2,31%	1,65%

Источник: Расчеты CS



Источник: Данные Эмитента и расчеты CS

Следует отметить, что согласно нашим прогнозным расчетам при увеличении объема капитальных затрат на 30% и при снижении на 10% условие данного ограничения соблюдается без нарушений.

Рабочий капитал

Согласно данному ограничению увеличение консолидированного объема рабочего капитала не должно превышать 35% от консолидированной выручки за отчетный период. По состоянию на конец 2014 г. наблюдается снижение консолидированного рабочего капитала (отрицательное значение) (что в соответствии с условиями ковенант не принимается к расчетам) в результате превышения текущих обязательств над текущими активами за счет высоких расходов по займам и кредитам.

В рамках данного отчета были спрогнозированы будущие потоки рабочего капитала с учетом постоянного темпа оборачиваемости активов, что положительно повлияло на снижение объема рабочего капитала. Следует отметить, что при снижении скорости оборачиваемости активов на 20% и увеличении оборачиваемости обязательств на 20% нарушение по данному ковенанту не наблюдается. Таким образом, при развитии трех сценариев (базовый, оптимистичный и пессимистичный) условия, установленные данным пунктом не нарушаются.

Наименование	Ед. изм.	2012	2013	2014
Текущие операционные активы	млн. тенге	3 200	4 308	4 838
Итого краткосрочные активы	млн. тенге	4 634	4 779	5 573
Денежные средства и их эквиваленты	млн. тенге	1 434	471	735
Текущие операционные обязательства	млн. тенге	4 359	10 771	12 235
Итого краткосрочные обязательства	млн. тенге	23 247	23 378	21 981
Краткосрочные финансовые обязательства	млн. тенге	18 888	14 667	9 745
Working capital	млн. тенге	-1 159	-6 403	-7 397
Увеличение WC	млн. тенге	-	-	-
Working capital <		-	-	-

Источник: Расчеты CS

Распределение свободного денежного потока (FCF)

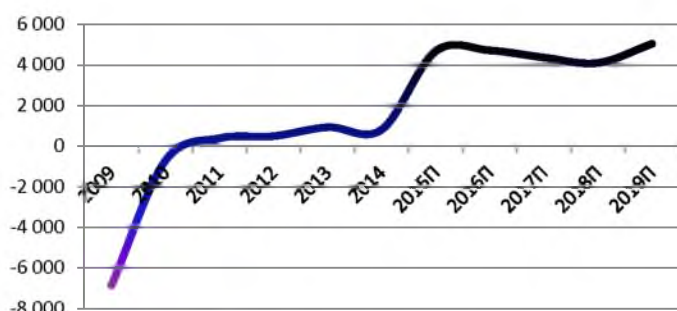
Согласно данному ограничению Эмитент должен провести заседание корпоративных органов управления на предмет распределения свободного денежного потока при наличии положительных потоков по итогам финансового года после проведения аудита. При этом, не менее 10% от суммы консолидированного свободного денежного потока должно быть направлено на погашение основного долга по облигационным займам.

На момент подготовки данного отчета Эмитентом не было организовано заседание относительно распределения свободных денежных средств по итогам 2013 г. и 2014 г. Об итогах предстоящего заседания органов управления касательно распределения свободного денежного потока Представителем будет сообщено позже.

Наименование	Ед. изм.	2012	2013	2014
FCF		493	933	819
CFO	млн. тенге	3 741	3 359	1 840
CAPEX	млн. тенге	454	236	165
Inv	млн. тенге	2 794	2 190	855

Источник: Расчеты CS

Свободный денежный поток (FCF)



Источник: Расчеты CS

Анализ исполнения ковенант был произведен на основании финансовых данных, предоставленных Эмитентом. Ответственность за достоверность информации несет Эмитент.

**Председатель Правления
АО «Сентрас Секьюритиз»**



Камаров Т.К.

Примечание: анализ исполнения ковенант был произведен на основании финансовых данных, предоставленных Эмитентом. Ответственность за достоверность информации несет Эмитент.