



Centras
SECURITIES

**ОТЧЕТ ОБ ИСПОЛНЕНИИ ОГРАНИЧЕНИЙ (КОВЕНАНТ)
АО «КАЗАХСТАН КАГАЗЫ»
НА 01.01.2016 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 4 кв. 2015 г.▪ На основании представленной информации осуществлен анализ исполнения ковенант, принятых Эмитентом. АО «Centras Securities» был проведен анализ как количественных ограничений, так и качественных ограничений.▪ Запрошено письмо у Эмитента касательно предоставления информации по исполнению своих обязательств перед держателями облигаций – получено письмо №69 от 19.04.2016 г.
Заключение	<p>По результатам осуществленного анализа наблюдается ухудшение финансового состояния Эмитента вследствие высокой долговой нагрузки (высокие финансовые расходы) и сокращения валовой прибыли. Наблюдается замедление операционной деятельности Эмитента в результате ужесточения конкурентной среды в связи с активизацией российских поставщиков, вследствие чего цены реализации и объемы реализации продукции значительно сократились. Кроме того, на финансовые показатели Эмитента значительное негативное влияние оказала девальвация национальной валюты в третьем квартале 2015 г., отразившаяся в увеличении себестоимости (рост цен на макулатуру) и стоимости кредитного займа, номинированного в иностранной валюте.</p> <p>Эмитент 2 октября 2015 г. допустил дефолт по выплате купонного вознаграждения по купонным облигациям НИН KZP01Y20C023 (ККАGb2) в сумме 58 543 562,25 (пятьдесят восемь миллионов пятьсот сорок три тысячи пятьсот шестьдесят два тенге двадцать пять тьин) и по купонным облигациям НИН KZP02Y22C027 (ККАGb3) в сумме 58 140 568,13 (пятьдесят восемь миллионов сто сорок тысяч пятьсот шестьдесят восемь тенге тринадцать тьин) за девятый купонный период. Эмитент предоставил официальное письмо с обращением держателям облигаций по предоставлению ему отсрочки по купонным платежам до конца декабря 2015 г. Переговоры еще ведутся.</p> <p>На отчетную дату ПДО признает исполнение ковенант и ограничений, предусмотренных в проспекте и Соглашении о реструктуризации. Отметим, что в настоящее время имеется решение Карасайского районного суда г. Алматы от 05.05.2015 г. и апелляционного суда о признании недействительной сделки, заключенной между АО «Kagazy Investments» и АО «Казахстан Кагазы» по оплате размещаемых акций АО «Казахстан Кагазы» в количестве 1 200 штук на сумму 768 850 000 тенге. Однако, данное решение суда пока не исполнено и Эмитент планирует обжаловать данное решение в высшей инстанции.</p>
Риски	<p>Существуют риски дальнейшего ухудшения показателей прибыльности и ликвидности Эмитента в результате сокращения генерируемой выручки, что может привести к очередному дефолту по всем видам займа.</p> <p>Высокие риски введения процедуры реабилитации. В марте 2016 г. один из держателей облигаций ТОО «Trust Mediation Warranty» обратился в суд с заявлением о введении реабилитационной процедуры по отношению к Эмитенту в связи с неплатежеспособностью Эмитента. К данному иску позже присоединился другой держатель облигаций г-жа Мысик Е.В. В итоге специализированным межрайонным экономическим судом Алматинской области вынесено решение об удовлетворении иска ТОО «Trust Mediation Warranty» по введению реабилитационной процедуры по отношению к АО «Казахстан Кагазы». Однако, решение еще не вступило в законную силу. Эмитент планирует обжаловать данное решение в Апелляционном суде.</p>
Реструктуризация	В настоящее время проводятся активные переговоры между держателями облигаций всех выпусков и АО «Казахстан Кагазы» касательно реструктуризации облигационного займа и купонного вознаграждения. В частности, обсуждается вопрос касательно предоставления держателями облигаций отсрочки по купонным платежам и распределения свободных денежных средств в пропорции 70/30. Переговоры еще ведутся.

Делистинг С 13 ноября 2015 г. Решением Листинговой комиссии Казахстанской фондовой биржи из официального списка Kase исключены облигации АО «Казахстан Кагазы» - ККАGb2 (НИН KZP01Y20C023), ККАGb3 (НИН KZP02Y22C027), ККАGb4 (НИН KZ2C0Y20D116).

Общая информация

- 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:
 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 «Kagazy Investments» (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 «Kagazy Investments» (Кагазы Инвестментс)	Казахстан	100%

Источник: Данные Компании

Состав группы

Компания	Доля, %	Страна	Непосредственная материнская компания
Сегмент «Бумажный Бизнес»			
ТОО "Kagazy Recycling"	100%	РК	АО "Казахстан Кагазы"
ТОО "Кагазы Трейдинг"	100%	РК	ТОО "Kagazy Recycling"
ТОО "KAZUPACK Ltd."	100%	РК	ТОО "Kagazy Recycling"
ООО "Есорак Osiyo"	100%	Узбекистан	ТОО "Kagazy Recycling" - 95%, АО "Казахстан Кагазы" - 5%
ООО "Экопак Азия"	100%	Кыргызстан	ТОО "Kagazy Recycling" - 95%, АО "Казахстан Кагазы" - 5%
ООО "Kagazy Equipment Service"	100%	Кыргызстан	ООО "ЕсоракAsia"
ООО "Сибинвест"	100%	Россия	ТОО "Kagazy Recycling" -- 99,9994832%, АО «Kagazy Investments» (Кагазы Инвестментс) – 0,0005168%
Сегмент «Логистика»			
ТОО "Prime Estate Activities Kazakhstan" ("PEAK") ¹	100%	РК	АО "Казахстан Кагазы"
ТОО «PEAK Logistics LLP» ^{2,3}	100%	РК	АО «Казахстан Кагазы»
ТОО "PEAK Akzhal" ³	100%	РК	ТОО "PEAK"
ТОО "PEAK Askenger"	100%	РК	ТОО "PEAK"
АО "Астана - Контракт" ²	100%	РК	ТОО "PEAK Askenger"
ТОО "Paragon Development" ²	100%	РК	АО "Астана - Контракт"
ТОО "PD Logistics" ²	100%	РК	АО "Астана - Контракт"
ТОО "Астана - Контракт" ²	100%	РК	АО "Астана - Контракт"

Источник: Консолидированная отчетность Эмитента

¹ Компании АО «Казахстан Кагазы» и ТОО «PEAK» вовлечены в деятельность сегмента Бизнес с недвижимостью и владеют Индустриальным парком и Логистическим центром (Фаза II).

² Данные компании представляют бизнес складов класса А и Контейнерного терминала, активы которых были переданы в счет погашения задолженности перед ИФК. Соответственно, результаты деятельности данных компаний были представлены в прекращенной деятельности.

³ Данные компании являются операторами складов Б, деятельность которых прекратилась после передачи активов складов класса Б в АО «Альянс Банк». Соответственно, результаты деятельности данных компаний были представлены в прекращенной деятельности.

Корпоративные события

- 13 ноября 2015 г. Решением Листинговой комиссии Казахстанской фондовой биржи (KASE) с 13 ноября 2015 года из официального списка KASE исключены следующие облигации АО "Казахстан Кагазы": - KZP01Y20C023 (KZ2C00000263, официальный список KASE, категория "иные долговые ценные бумаги", ККАGb2; 1,12 тенге, 3,5 млрд тенге; 07.04.06 – 18.03.26, плавающий полугодовой купон, 13,00 % годовых на текущий купонный период; 30/360); - KZP02Y22C027 (KZ2C00000271, официальный список KASE категория "иные долговые ценные бумаги", ККАGb3; 1,13 тенге, 3,5 млрд тенге; 22.08.06 – 18.03.28, плавающий полугодовой купон, 13,00 % годовых на текущий купонный период; 30/360); - KZ2C0Y20D116 (KZ2C00000255, официальный список KASE, категория "иные долговые ценные бумаги", ККАGb4; 117,87 тенге, 12,0 млрд тенге; 29.08.08 – 25.02.28, плавающий полугодовой купон, 13,00 % годовых на текущий купонный период; 30/360). В заключении KASE от 04 ноября 2015 года отмечено, что АО "Казахстан Кагазы" допустило дефолт по выплате вознаграждения за девятый купонный период (с 18 марта 2015 года по 17 сентября 2015 года) по указанным облигациям.

- 12 ноября 2015 г. Казахстанская фондовая биржа (KASE) опубликовала на своем интернет-сайте план мероприятий АО "Казахстан Кагазы" по устранению оснований для перевода его ценных бумаг в категорию "буферная категория" официального списка KASE, утвержденный решением его Совета директоров от 11 ноября 2015 года.
- 12 ноября 2015 г. Казахстанская фондовая биржа (KASE) опубликовала на интернет-сайте протокол заседания Совета директоров АО "Казахстан Кагазы" от 11 ноября 2015 года, на котором был утвержден План мероприятий АО «Казахстан Кагазы» по устранению оснований для перевода ценных бумаг АО «Казахстан Кагазы» в «Буферную категорию» сектора «Долговые ценные бумаги» официального списка АО «Казахстанская фондовая биржа», утвержденный решением Совета директоров АО «Казахстан Кагазы» (Протокол заочного голосования от 29 октября 2015 г.).
- 11 ноября 2015 г. АО "Казахстан Кагазы", облигации которого находятся в официальном списке Казахстанской фондовой биржи (KASE), сообщило KASE "об изменении состава Совета директоров АО "Казахстан Кагазы" в связи с досрочным прекращением полномочий члена Совета директоров Хажиева Хамита Ибраевича с 01 ноября 2015 года на основании его уведомления.
- 5 ноября 2015 г. Казахстанская фондовая биржа (KASE) опубликовала на своем интернет-сайте протокол заседания Совета директоров АО "Казахстан Кагазы" от 31 октября 2015 года, на котором в соответствии с внесенными изменениями в Устав и разъяснениями НБ РК были одобрены решения, ранее принятые Советом директоров АО «Kagazy Investments», по вопросам, относящимся к компетенции Совета директоров АО «Казахстан Кагазы», согласно приложенному реестру.
- 30 октября 2015 г. Казахстанская фондовая биржа (KASE) опубликовала на своем интернет-сайте протокол заседания Совета директоров АО "Казахстан Кагазы" от 29 октября 2015 года, на котором был утвержден План мероприятий АО «Казахстан Кагазы» по устранению оснований для перевода ценных бумаг АО «Казахстан Кагазы» в «Буферную категорию» сектора «Долговые ценные бумаги» официального списка АО «Казахстанская фондовая биржа», утвержденный решением Совета директоров АО «Казахстан Кагазы»
- 22 октября 2015 г. АО "Казахстан Кагазы", облигации которого находятся в официальном списке Казахстанской фондовой биржи (KASE), предоставило KASE официальные письма о решениях своего Совета директоров от 20 октября 2015 года: о досрочном прекращении полномочий члена Совета директоров АО «Казахстан Кагазы» и избрании нового на высвободившуюся позицию.
- 21 октября 2015 г. Казахстанская фондовая биржа (KASE) опубликовала на своем интернет-сайте протокол заседания Совета директоров единственного акционера АО "Казахстан Кагазы" от 16 октября 2015 года, на котором утвердили изменения в Устав АО «Казахстан Кагазы», единственным акционером которого является АО «Kagazy Investments» и предоставили полномочия г-же Горобцовой В.А. по подписанию изменений в Устав АО «Казахстан Кагазы».
- 2 октября 2015 г. АО "Казахстан Кагазы", облигации которого находятся в официальном списке Казахстанской фондовой биржи (KASE), сообщило KASE о невозможности выплаты купонного вознаграждения по облигациям НИН KZP01Y20C023 (KKAgb2) за девятый купонный период в сумме 58,543,562.25 (пятьдесят восемь миллионов пятьсот сорок три тысячи пятьсот шестьдесят два тенге двадцать пять тын) и облигациям НИН KZP02Y22C027 (KKAgb3) за девятый купонный период в сумме 58,140,568.13 (пятьдесят восемь миллионов сто сорок тысяч пятьсот шестьдесят восемь тенге тринадцать тын) в срок до 2 октября 2015 года. В настоящее время Группа компаний "Казахстан Кагазы" испытывает некоторые финансовые трудности. Компания постепенно восстанавливается после падения курса российского рубля и активизации российских производителей гофроупаковки в Казахстане. В период кризиса Компания вынуждена была значительно снизить цены реализации продукции, чтобы сохранить свою клиентскую базу, что существенно сократило операционные поступления. Одновременно увеличилась расходная часть из-за роста цен на коммунальные услуги и основное сырье и материалы, стоимость которых главным образом зависит от курса доллара США. В настоящее время Компания продолжает работу по стабилизации финансового положения: ведутся переговоры с клиентами по повышению цен реализации, осуществляется восстановление клиентской базы, оптимизируются производственные затраты. В связи с вышесказанным руководство Группа компаний "Казахстан Кагазы" надеется на понимание и поддержку со стороны держателей облигаций и планирует просить предоставить отсрочку по оплате купонного вознаграждения до 31 декабря 2015 года.

- 25 сентября 2015 г. Национальный Банк утвердил отчет об итогах размещения акций АО "Казахстан Кагазы" за период с 12 января по 11 июля 2015 г.
- 11 сентября 2015 г. АО "Казахстан Кагазы" сообщило KASE о выплате 08 сентября 2015 г. девятого купонного вознаграждения по своим облигациям KZ2C0Y20D116 (KZ2C00000255, официальный список KASE, категория "иные долговые ценные бумаги", KKAОб4). Согласно названному сообщению упомянутое вознаграждение выплачено в сумме 96 006 847,15 тенге.
- 1 сентября 2015 г. KASE опубликовало на своем интернет-сайте протокол заседания Совета директоров единственного акционера АО "Казахстан Кагазы" от 29 августа 2015 г.
- 26 августа 2015 г. KASE опубликовало на своем интернет-сайте протокол заседания Совета директоров единственного акционера АО "Казахстан Кагазы" от 24 августа 2015 г.
- 29 июля 2015 г. АО "Казахстан Кагазы" официальным письмом сообщило KASE о том, что в соответствии с решением Совета директоров АО "Казахстан Кагазы" на рассмотрение единственным акционером АО "Казахстан Кагазы" вынесены вопросы об определении количественного состава Совета директоров АО "Казахстан Кагазы" и о досрочном прекращении полномочий члена Совета директоров АО "Казахстан Кагазы" и избрании нового на высвободившуюся позицию. Указанным решением Совета директоров АО "Казахстан Кагазы" определена дата принятия решения единственным акционером 29 августа 2015 г.
- 21 июля 2015 г. АО «Казахстан Кагазы» разместило протоколы заседания Совета директоров от 17.07.2015 г. касательно распределения 10% свободного консолидированного денежного потока в соответствии с пп.6 п. 2.4. Соглашения о реструктуризации обязательств по облигациям.
- 21 июля 2015 г. АО "Казахстан Кагазы" предоставило KASE пресс-релиз о решениях Совета директоров от 17 июля 2015 г.
- 16 июля 2015 г. Национальный Банк утвердил отчет об итогах размещения акций АО "Казахстан Кагазы" за период с 12 июля 2014 года по 11 января 2015 г.
- 15 июля 2015 г. KASE опубликовала на своем интернет-сайте протокол заседания Совета директоров единственного акционера АО "Казахстан Кагазы" от 10 июля 2015 г.
- 10 июля 2015 г. АО "Казахстан Кагазы" официальным письмом сообщило KASE о том, что решением единственного акционера Общества – Протоколом заочного голосования членов Совета директоров АО "Kagazy Investment" (Кагазы Инвестментс) от "07" июля 2015 г. досрочно прекращены полномочия члена Совета директоров АО "Казахстан Кагазы" г-на Надейкина Андрея Сергеевича с 08 июля 2015 г.
- 30 июня 2015 г. на сайте KASE был опубликован протокол заседания Совета директоров АО «Казахстан Кагазы» от 25.06.2015 г.
- 12 июня 2015 г. на сайте KASE был опубликован протокол заочного голосования членов Совета директоров АО «Казахстан Кагазы» от 08.06.2015 г.
- 10 июня 2015 г. АО "Казахстан Кагазы" официальным письмом сообщило KASE о том, что "с 05.06.2015 г. Председателем Совета директоров АО "Казахстан Кагазы" был избран г-н Чинтасов Серик Гайнединович."
- 4 июня 2015 г. АО "Казахстан Кагазы" официальным письмом сообщило KASE о том, что "В соответствии с уведомлением о досрочном прекращении полномочий члена Совета директоров с 22 мая 2015г., были досрочно прекращены полномочия Ганжи Сергея Анатольевича. Решением единственного акционера АО "Казахстан Кагазы" – АО "Kagazy Investments" (Кагазы Инвестментс) от 25.05.2015г. ... избран членом Совета директоров АО "Казахстан Кагазы" Чинтасов Серик Гайнединович."
- 19 мая 2015 г. АО "Казахстан Кагазы" официальным письмом сообщило KASE о выплате 19 мая 2015 года восьмого купонного вознаграждения по облигациям: - KZP01Y20C023 (KZ2C00000263, KKAОб2) в сумме 39 029 041,50 тенге согласно реестру держателей облигаций на 17 марта 2015 года; - KZP02Y22C027 (KZ2C00000271, KKAОб3) в сумме 38 760 378,75 тенге согласно реестру держателей облигаций на 17 марта 2015 года; - KZ2C0Y20D116 (KZ2C00000255, KKAОб4) в сумме 63 974 508,76 тенге согласно реестру держателей облигаций на 24 февраля 2015 года.
- 29 апреля 2015 г. опубликованы изменения в проспект выпуска облигаций KZ2C0Y20D116 (KZ2C00000255, KKAОб4) АО "Казахстан Кагазы", зарегистрированные Национальным Банком Республики Казахстан 23 апреля 2015 года.
- 23 апреля 2015 г. Опубликованы изменения в проспект выпуска первой облигационной программы АО "Казахстан Кагазы" (Алматы), зарегистрированные Национальным Банком Республики Казахстан 20 апреля 2015 года
- 21 апреля 2015 г. на сайте KASE была опубликована выписка из протокола заседания Совета директоров АО «Казахстан Кагазы» от 16.04.2015 г.

- 21 апреля 2015 г. на сайте KASE был опубликован план мероприятий АО «Казахстан Кагазы» по устранению оснований для перевода ценных бумаг Эмитента в категорию «буферная категория» официального списка KASE, утвержденный решением Совета директоров АО «Казахстан Кагазы» от 16.04.2015 г.
- 14.04.2015 г. АО «Казахстан Кагазы» предоставило KASE выписку из протокола заседания Совета директоров АО «Kagazy Investments» (Кагазы Инвестментс) от 29.03.2015 г. На данном заседании членами СД было принято решение досрочно прекратить полномочия члена Совета директоров – Генерального директора АО «Казахстан Кагазы» Томаса Матеоса Вернера с 30.03.2015 г., избрать Хажиева Хамита Ибраевича членом Совета директоров (срок полномочий до 2 апреля 2016 г.)
- 8 апреля 2015 г. АО "Казахстан Кагазы" официальным письмом сообщило KASE о не выплате купонного вознаграждения по облигациям НИН KZP01Y20C023 (KKAGb2) в сумме 39 029 041,50 (тридцать девять миллионов двадцать девять тысяч сорок одна тенге пятьдесят тиын) и облигациям НИН KZP02Y22C027 (KKAGb3) в сумме 38 760 378,75 (тридцать восемь миллионов семьсот шестьдесят тысяч триста семьдесят восемь тенге семьдесят пять тиын) за восьмой купонный период в срок до 7 апреля 2015 года. АО "Казахстан Кагазы" также не смогло произвести выплату к дате отсрочки платежа по ранее допущенному дефолту по облигациям НИН KZ2C0Y20D116 (KKAGb4) в сумме 63 974 508,76 (шестьдесят три миллиона девятьсот семьдесят четыре тысячи пятьсот восемь тенге семьдесят шесть тиын) за восьмой купонный период. Как сообщалось ранее АО "Казахстан Кагазы" просил отсрочку платежа у АО "ЕНПФ" до 31 марта 2015 г.
- 16 марта 2015 г. АО "Казахстан Кагазы" официальным письмом сообщило KASE о задержке выплаты восьмого купонного вознаграждения по своим облигациям KZ2C0Y20D116. Согласно проспекту выпуска указанных облигаций АО "Казахстан Кагазы" должно было выплатить данное вознаграждение в период с 25 февраля по 12 марта 2015 года.
- 2 марта 2015 г. на сайте Kase были опубликованы изменения в проспект выпуска акций АО «Казахстан Кагазы», зарегистрированные Национальным Банком РК от 18.02.2015 г.
- 19 января АО «Казахстан Кагазы» предоставило KASE выписку из протокола заседания Совета директоров АО «Kagazy Investments» (Кагазы Инвестментс) от 19.01.2015 г. На данном заседании членами СД было принято решение избрать членом Совета директоров АО «Казахстан Кагазы», в качестве представителя единственного акционера, Ганжа Сергея Анатольевича (срок полномочия до 2 апреля 2016 г.), избрать независимым директором – членом Совета директоров Эмитента Надейкина Андрея Сергеевича (срок полномочий до 2 апреля 2016 г.) и избрать членом Совета директоров Эмитента генерального директора Томаса Матеоса Вернера (срок полномочий до 2 апреля 2016 г.), а также назначить Председателем Совета директоров АО «Казахстан Кагазы» Ганжа Сергея Анатольевича.

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

Выкуп облигаций	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.
Опцион	Не предусмотрен
Конвертируемость	Не предусмотрена
Целевое назначение*:	Расширение гофропроизводства, развитие производства по резке бумаги.

Источник: Изменения и дополнения в Проспекты выпуска облигаций, KASE

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	KZ2C0Y20D116
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.

Выкуп 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.
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 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 направленных 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 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 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 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 Рашид Иолчу огулы; Генеральный директор ТОО «Prime Estate Activities Kazakhstan» - Мубаракоев Еркем Аскаревич; 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	8 июля 2015 г. АО «Сентрас Секьюритиз» (ПДО) направило Эмитенту письмо-уведомление №12/1139 от 08.07.2015 г. о проведении заочного голосования держателями облигаций по избранию нового кандидата в качестве представителя комитета кредиторов держателей облигаций в СД Эмитента. Согласно протоколу заочного голосования Комитета держателей облигаций от 24.06.2015 г. был избран новый представитель комитета кредиторов г-н Нуриев Аскар Шамильевич. Согласно письму Эмитента №288 от 25.11.2015 г. на основании Протокола заочного голосования совета директоров АО «Kagazy Investments» (материнской компании) от 21.11.2015 г. было принято решение о досрочном прекращении полномочий члена СД АО «Казахстан Кагазы» - независимого директора Амиржанова Нурлана Какеновича с 02 декабря 2015 г. и Хажиева Хамита Ибраевича на основании его заявления с 01 ноября 2015 г. Взамен были избраны члены Совета директоров АО «Казахстан Кагазы» - Нуриев Аскар Шамильевич в качестве независимого директора и представителя от держателей облигаций и Спанбаев Отарбай Оспанович со сроком полномочий истекающим одновременно со сроком полномочий остальных членов СД АО «Казахстан Кагазы». Состав СД АО «Казахстан Кагазы»: Чинтасов С.Г. – Председатель СД, Нуриев А.Ш. – независимый директор, Андреев В.С. – независимый директор, Спанбаев О.О. Представителем держателей облигаций является 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 2015 г. будет проводить международная аудиторская компания ТОО «More Stephens Kazakhstan». Протокол заседания Совета директоров АО «Kagazy Investments» от 11.03.2016 г.
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	Члену СД г-ну Нуриеву А.Ш. пояснительная записка и финансовая отчетность за 2015 г. по формам, утвержденным Министерством Финансов, будут предоставлены до 22.04.2016 г. Письмо №69 от 19.04.2016 г.
6	Раскрытие условий реструктуризации	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. пп. 3	Условия реструктуризации по займам приведены в отчете представителя держателей облигаций Эмитента за 2015 г., осуществленном АО «Centras Securities». Аудированная годовая финансовая отчетность с пояснительной запиской будет предоставлена держателям облигаций до 1 июня 2016 г.
7	Пояснение к аудиторскому отчету	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. пп. 4	Аудированная годовая финансовая отчетность с пояснительной запиской будет предоставлена держателям облигаций до 1 июня 2016 г.
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	Члену Совета директоров АО «Казахстан Кагазы», представителю от Комитета кредиторов предоставлено 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. По настоящее время представитель Комитета кредиторов не воспользовался данным

правом.

Количественные			
1	Финансовый левверидж	Ст. 3 изм. и доп. в Проспекты выпусков облигаций	Согласно финансовой отчетности за 2015 г. финансовый левверидж составил -1,68. 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 2015 г. консолидированные капитальные затраты не превысили 25% доли от выручки.
4	Рабочий капитал	Ст. 3 изм. и доп. в Проспекты выпусков облигаций	По итогам 2015 г. увеличение в рабочем капитале Эмитента не превысило 35% доли от выручки.
5	Реализация непрофильных активов	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. пп.1	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 2015г. Однако данные непрофильные активы на момент передачи находились в залоговом обеспечении у Банка в связи, с чем Эмитентом не направлялись денежные средства на погашение задолженности по облигациям. Дополнительно, отметим, что Эмитентом по итогам передачи непрофильных активов не был получен доход в виде денежных средств.
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 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.
7	Увеличение уставного капитала	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. пп.5	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. АО «Казахстан Кагазы» сообщило 14.08.2015 г. о том, что 15.07.2015 г. Алматинским областным судом вынесено Постановление об оставлении без изменения Решения Карасайского районного суда от 05.05.2015 г., а апелляционных жалоб, поданных АО «Казахстан Кагазы», АО «Kagazy Investments» и ТОО «Kagazy Recycling», без удовлетворения. Эмитент не согласен с решением суда и намерен обжаловать решение в третьей инстанции. Письмо Эмитента №69 от 19.04.2016 г. В связи с тем, что решение Карасайского районного суда не исполнено, несмотря на удовлетворение иска г-жа Мысик Е.В. по признанию сделки недействительной, ПДО не может признать нарушение ковенанты. ПДО пересмотрит свое мнение по ковенанте после исполнения решения суда и наличия окончательного решения высшей инстанции.
8	Распределение свободного денежного потока	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. пп.6	На конец 2015 г. согласно расчетам АО «Centras Securities» зафиксирован отрицательный денежный поток, в связи, с чем распределение денежных средств на погашение облигационного займа не будет произведено. Отметим, что в настоящее время между Эмитентом и держателями облигаций ведутся переговоры касательно ежемесячного распределения свободного денежного потока в пропорции 70/30, где 70% денежного потока будет направляться в счет погашения кредитного займа перед ЕБРР, и 30% денежных средств будет направляться в счет погашения облигационного займа. Окончательное соглашение пока не подписано в связи с тем, что представители ЕБРР совместно с

аудиторами из KPMG разрабатывают формулу расчета свободного денежного потока.

На конец 2013 г. и 2014 г. Эмитент зафиксировал положительный денежный поток в размере 932,6 млн. тенге и 819,3 млн. тенге, соответственно. Однако, Советом директоров АО «Казахстан Кагазы» (Протокол заочного голосования СД от 17.07.2015 г.) принято решение осуществить распределение 10% свободного денежного потока за 2013 г. и 2014 г. после погашения задолженности перед Европейским Банком Реконструкции и Развития по Договору займа от 28.12.2012 г., первоначально являющийся договором займа от 25.05.2007 г., измененный соглашением о внесении изменений от 28.12.2012 г. №1.

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 2015 г. объем кредитов и займов Эмитента составил 32 788 млн. тенге, увеличившись на 27,51% по сравнению с показателем 2014 г. в результате роста задолженности по облигационным займам из-за допущения дефолта по купонным выплатам. По итогам отчетного периода значение капитала сложилось на отрицательном уровне в результате увеличения непокрытого убытка на 14,8%. На 1 января 2016 г. значение финансового левериджа составило (-1,68).

По итогам 2015 г. наблюдается ухудшение финансового положения Компании в результате снижения выручки от бумажного бизнеса и признания значительных убытков от прекращенной деятельности и передачи активов (логистический бизнес), что привело к росту долговой нагрузки и дефолту по купонным облигациям. 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.

млн. тенге	31.12. 2014 г.	31.12. 2015 г.
Капитал	-18 851	-28 053
Кредиты и займы краткосрочные	9 745	14 954
Кредиты и займы долгосрочные	15 969	17 834
Торговая и прочая кредиторская задолженность, в том числе пеня	11 604	14 214
Заемный капитал / Собственный капитал	-1,98	-1,68

Источник: Данные Компании, расчеты CS

Капитальные затраты

Консолидированные капитальные затраты Эмитента за последний заверченный 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 направленных 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 2015 г. объем капитальных затрат составил около 128 млн. тенге (расходы на приобретение ОС и НА и на незавершенное строительство) и доля от выручки за 2015 г. составила 1,47%. Нарушение по данному ковенанту не наблюдается, поскольку объем консолидированных капитальных затрат не превышает 25% доли от выручки.

Наименование	Ед. изм.	2013	2014	2015
Приобретение ОС и НА	млн. тенге	164	119	109
Расходы на незавершенное строительство,	млн. тенге	72	47	19
Поступления от выпуска ц.б.	млн. тенге	-	-	-
Изм. долгосрочных фин. обязат.	млн. тенге	-	-	-
CAPEX	млн. тенге	236	165	128
CAPEX <		2,31%	1,65%	1,47%

Источник: 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 2015 г. наблюдается снижение консолидированного рабочего капитала (отрицательное значение) (что в соответствии с условиями ковенанта не принимается к расчетам) в результате превышения текущих обязательств над текущими активами за счет высоких расходов по займам и кредитам. Отрицательное значение рабочего капитала свидетельствует о наличии затруднении у Компании по покрытию текущих обязательств и воском риске неплатежеспособности.

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.	2013	2014	2014
Текущие операционные активы	млн. тенге	4 308	4 838	6 313
Итого краткосрочные активы	млн. тенге	4 779	5 573	6 368
Денежные средства и их эквиваленты	млн. тенге	471	735	55
Текущие операционные обязательства	млн. тенге	10 771	12 235	14 869
Итого краткосрочные обязательства	млн. тенге	23 378	21 981	29 823
Краткосрочные финансовые обязательства	млн. тенге	14 667	9 745	14 954
Working capital	млн. тенге	-6 403	-7 397	-8 557
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 конец 2015 г. согласно расчетам АО «Centras Securities» зафиксирован отрицательный денежный поток (-726 млн. тенге), в связи с чем распределение денежных средств на погашение облигационного займа не будет произведено. Отметим, что в настоящее время между Эмитентом и держателями облигаций ведутся переговоры касательно ежемесячного распределения свободного денежного потока в пропорции 70/30, где 70% денежного потока будет направляться в счет погашения кредитного займа перед ЕБРР, и 30% денежных средств будет направляться в счет погашения облигационного займа. Окончательное соглашение пока не подписано в связи с тем, что представители ЕБРР совместно с аудиторами из KPMG разрабатывают формулу расчета свободного денежного потока.

На конец 2013 г. и 2014 г. Эмитент зафиксировал положительный денежный поток в размере 932,6 млн. тенге и 819,3 млн. тенге, соответственно. Однако, Советом директоров АО «Казахстан Кагазы» (Протокол заочного голосования СД от 17.07.2015 г.) принято решение осуществить распределение 10% свободного денежного потока за 2013 г. и 2014 г. после погашения задолженности перед Европейским Банком Реконструкции и Развития по Договору займа от 28.12.2012 г., первоначально являющийся договором займа от 25.05.2007 г., измененный соглашением о внесении изменений от 28.12.2012 г. №1.

Наименование	Ед. изм.	2013	2014	2015
FCF		933	819	-726
CFO	млн. тенге	3 359	1 840	2 059
CAPEX	млн. тенге	236	165	128
Inv	млн. тенге	2 190	855	2 656

Источник: Расчеты CS

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.