



Centras
SECURITIES

**ОТЧЕТ ПРЕДСТАВИТЕЛЯ ДЕРЖАТЕЛЕЙ ОБЛИГАЦИЙ
АО «КАЗАХСТАН КАГАЗЫ»
ПО СОСТОЯНИЮ НА 01.04.2014 г.**

Цель	Выявление платежеспособности АО «Казахстан Кагазы» (далее – «Эмитент», «Компания») 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: ККАГb2 (НИН KZP01Y20C023), ККАГb3 (НИН KZP02Y22C027), ККАГb4 (НИН KZ2C0Y20D116).
Основание	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».
Заключение	По результатам осуществленного анализа финансовое состояние Эмитента неустойчивое в силу сокращения выручки в результате передачи производственных активов (контейнерный терминал и склад А) в счет погашения задолженности перед ИФК и увеличения чистого убытка. Ковенанты и ограничения, предусмотренные в проспекте и Соглашении о реструктуризации, не нарушены.
Риски	Существуют риски ухудшения финансового положения Эмитента, что может привести к дефолту по всем видам займа в случае неудачного исхода переговоров по реструктуризации займов Альянс Банка и вероятностью передачи производственных активов в Банк.
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 трех основных направлениях: <ol style="list-style-type: none"> 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 (недвижимость). ▪ Материнской компании Эмитента является АО «Кагазы Инвестментс»; конечной 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%

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: Консолидированная отчетность за 2012г

- Корпоративные события**
- 26 июня 2014 г. на сайте казахстанской фондовой биржи было опубликовано сообщение о продлении срока предоставления финансовой отчетности за 2013 г. и 1 квартал 2014 г. АО «Казахстан Кагазы» без применения штрафных санкций на основании решения Правления KASE 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, 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. 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 облигации 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 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

Действия представителя держателей облигаций

KKAGb2 – купонные облигации KZP01Y20C023

	Действия ПДО	Результат действий
Целевое использование денег	Эмитент допустил дефолт в 2009 г., в результате которого была произведена реструктуризация облигационного займа.	Денежные средства были направлены по назначению.
Ковенанты	Запрошена информация и получено письмо - подтверждение от Эмитента №150 от 06.08.2014 г.	Соблюдены
Обязательства по выплате купонного вознаграждения	Получено письмо от Эмитента от 07.04.2014 г.о выплате купонного вознаграждения.	Исполнено за период 18.09.2013 г. – 18.03.2014 г. Период ближайшей купонной выплаты – 18.09.2014 г. – 04.10.2014 г.
Финансовый анализ	Решением Правления АО «Казахстанская фондовая биржа» (протокол заседания от 18 июня 2014 г. №89) был продлен срок предоставления финансовой отчетности за 1 кв. 2014 г. и 2013 г. АО «Казахстан Кагазы» на основании письма Эмитента о продлении сроков №116 от 26.05.2014 г. в связи с изъятием первичной бухгалтерской документации органами финансовой полиции в ходе проведенного обыска. Неаудированная финансовая отчетность за 1 кв. 2014 г. была получена Представителем 22.07.2014 г.	Подготовлен финансовый анализ от 08.08.2014 г.
Контроль за залоговым имуществом/финансовым состоянием гаранта	Данное условие не применимо, так как облигации являются необеспеченными.	-

KKAGb3 – купонные облигации KZP02Y22C027

	Действия ПДО	Результат действий
Целевое использование денег	Эмитент допустил дефолт в 2009 г., в результате которого была произведена реструктуризация облигационного займа.	Денежные средства были направлены по назначению.
Ковенанты	Запрошена информация и получено письмо - подтверждение от Эмитента №150 от 06.08.2014 г.	Соблюдены
Обязательства по выплате купонного вознаграждения	Получено письмо от Эмитента от 07.04.2014 г.о выплате купонного вознаграждения.	Исполнено за период 18.09.2013 г. – 18.03.2014 г. Период ближайшей купонной выплаты – 18.09.2014 г. – 04.10.2014 г.
Финансовый анализ	Решением Правления АО «Казахстанская фондовая биржа» (протокол заседания от 18 июня 2014 г. №89) был продлен срок предоставления финансовой отчетности за 1 кв. 2014 г. и 2013 г. АО «Казахстан Кагазы» на основании письма Эмитента о продлении сроков №116 от 26.05.2014 г. в связи с изъятием первичной бухгалтерской документации органами финансовой полиции в ходе проведенного обыска. Неаудированная финансовая отчетность за 1 кв. 2014 г. была получена Представителем 22.07.2014 г.	Подготовлен финансовый анализ от 08.08.2014 г.
Контроль за залоговым имуществом/финансовым состоянием гаранта	Данное условие не применимо, так как облигации являются необеспеченными.	-

ККАGb4 – купонные облигации KZ2C0Y20D116

	Действия ПДО	Результат действий
Целевое использование денег	Эмитент допустил дефолт в 2009 г., в результате которого была произведена реструктуризация облигационного займа.	Денежные средства были направлены по назначению.
Ковенанты	Запрошена информация и получено письмо - подтверждение от Эмитента №150 от 06.08.2014 г.	Соблюдены
Обязательства по выплате купонного вознаграждения	Получено письмо от Эмитента от №48 от 13.03.2014 г. о выплате купонного вознаграждения.	Исполнено за период 25.08.2013 г. – 25.02.2014 г. Период ближайшей купонной выплаты – 25.08.2014 г. – 12.09.2014 г.
Финансовый анализ	Решением Правления АО «Казахстанская фондовая биржа» (протокол заседания от 18 июня 2014 г. №89) был продлен срок предоставления финансовой отчетности за 1 кв. 2014 г. и 2013 г. АО «Казахстан Кагазы» на основании письма Эмитента о продлении сроков №116 от 26.05.2014 г. в связи с изъятием первичной бухгалтерской документации органами финансовой полиции в ходе проведенного обыска. Неаудированная финансовая отчетность за 1 кв. 2014 г. была получена Представителем 22.07.2014 г.	Подготовлен финансовый анализ от 08.08.2013 г.
Контроль за залоговым имуществом/финансовым состоянием гаранта	Данное условие не применимо, так как облигации являются необеспеченными.	-

Анализ финансовой отчетности

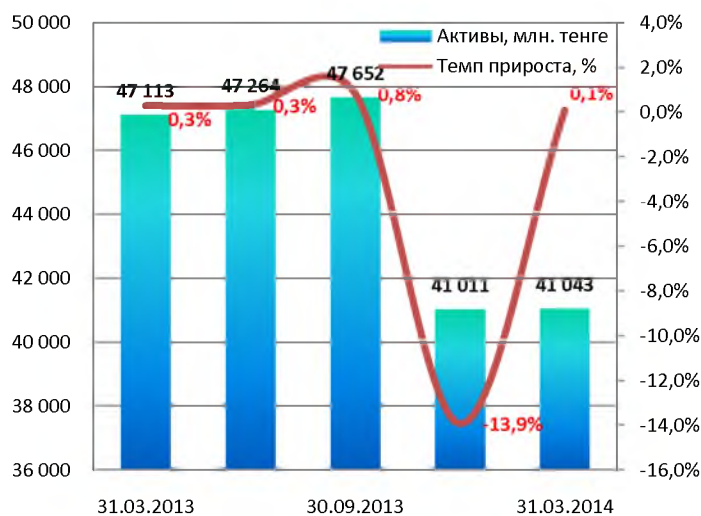
Бухгалтерский баланс

Тыс. тенге

Активы	31.03.2013	31.03.2014	Изм. за год, %
Краткосрочные активы			
Денежные средства и их эквиваленты	642 535	300 408	-53,25%
Торговая и прочая дебиторская задолженность	1 893 178	2 995 715	58,24%
Авансы выданные за товары и услуги	289 583	472 098	63,03%
ТМЗ	1 104 573	1 195 713	8,25%
Прочие краткосрочные активы	18 442	10 755	-41,68%
Итого краткосрочные активы	3 948 311	4 974 689	26,00%
Долгосрочные активы			
Основные средства и незавершенное строительство	23 003 975	15 790 905	-31,36%
Нематериальные активы	6 773	5 119	-24,42%
Авансы, выданные за товары и услуги	3 936	0	-100,00%
Инвестиционная недвижимость	18 330 740	18 337 022	0,03%
НДС к возмещению	644 888	644 888	-
Прочие долгосрочные активы	1 174 750	1 290 094	9,82%
Итого долгосрочных активов	43 165 062	36 068 028	-16,44%
Итого активы	47 113 373	41 042 717	-12,89%
Обязательства и капитал			
Краткосрочные обязательства			
Торговая и прочая кредиторская задолженность	5 760 381	11 553 622	100,57%
Кредиты и займы	18 749 525	16 908 087	-9,82%
КПН к уплате	6 239	6 991	12,05%
Прочие текущие налоговые обязательства	186 134	550 511	195,76%
Итого краткосрочные обязательства	24 702 279	29 019 211	17,48%
Долгосрочные обязательства			
Кредиты и займы	15 935 038	16 529 032	3,73%
Отсроченные налоговые обязательства	538 685	542 517	0,71%
Итого долгосрочные обязательства	16 473 723	17 071 549	3,63%
Итого обязательств	41 176 002	46 090 760	11,94%
Капитал:			
Уставный капитал	6 557 459	6 558 659	0,02%
Эмиссионный доход	34 934 688	35 702 338	2,20%
Резервы	2 819 800	1 280 882	-54,58%
Нераспределенная прибыль/Непокрытый убыток	-38 374 576	-48 589 922	26,62%
Итого капитал	5 937 371	-5 048 043	-185,02%
Итого обязательства и капитал	47 113 373	41 042 717	-12,89%

Источник: Неаудированная консолидированная финансовая отчетность Эмитента

Динамика изменения активов за год



Источник: Данные Компании, СС

Динамика изменения обязательств за год



Источник: Данные компании, СС



Источник: Данные Компании, СS

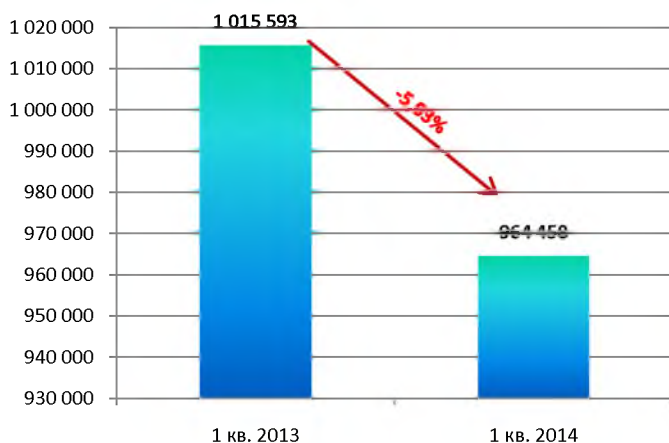
Отчет о прибылях и убытках

Тыс. тенге

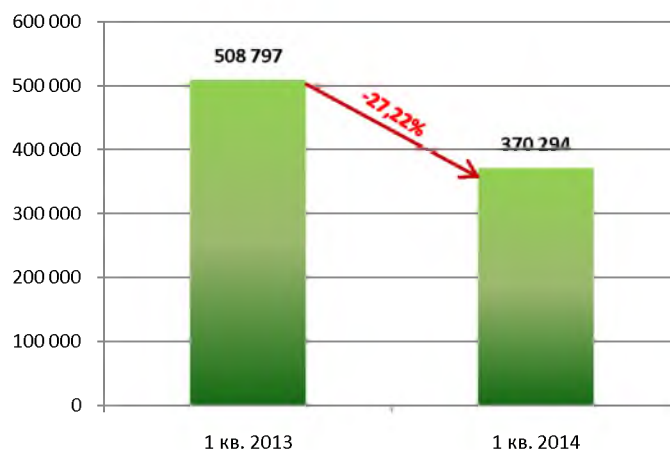
	1 кв. 2013	1 кв. 2014	Изм. за год, %
Выручка	2 359 500	2 387 322	1,18%
Себестоимость	-1 343 907	-1 422 864	5,88%
Валовая прибыль	1 015 593	964 458	-5,03%
Административные расходы	-265 342	-458 422	72,77%
Расходы по реализации	-211 683	-207 397	-2,02%
Прочие (расходы)/доходы	-29 772	71 655	-340,68%
Прибыль от операционной деятельности	508 797	370 294	-27,22%
Финансовые доходы	93 433	43 124	-53,85%
Финансовые расходы	-1 831 150	-1 092 370	-40,35%
Прибыль/(убыток) до налогообложения	-1 228 921	-678 952	-44,75%
Расходы по подоходному налогу на прибыль	1 436	-22	-101,53%
Прибыль/ (убыток) от продолжающей деятельности	-1 227 485	-678 974	-44,69%
Прибыль/ (убыток) от прекращенной деятельности	-334 068	-1 841 010	451,09%
Итого чистый доход/(убыток)	-1 561 553	-2 519 984	61,38%

Источник: Неаудированная консолидированная финансовая отчетность Эмитента

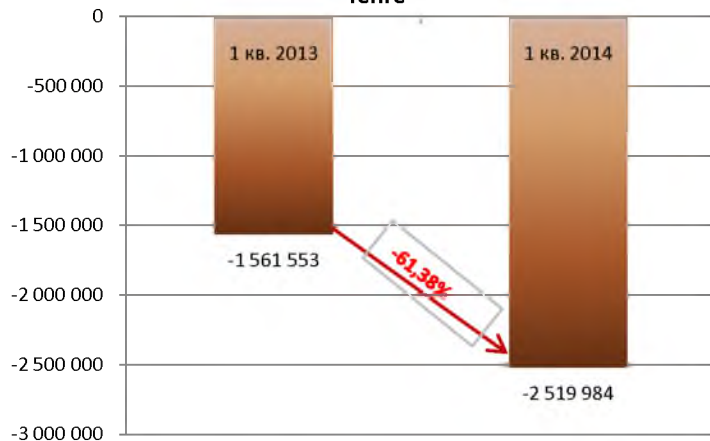
Динамика валовой прибыли, млн. тенге



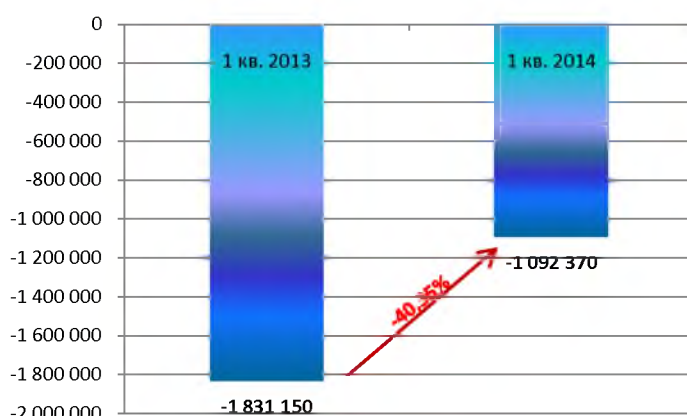
Динамика операционной прибыли, млн. тенге



Динамика совокупной прибыли/(убытка), млн. тенге



Динамика финансовых расходов, млн. тенге



Источник: Данные компании, CS

Источник: Данные компании, CS

Структура выручки

Тыс. тенге

Наименование показателя	1 кв. 2013 г.	1 кв. 2014 г.	Изм. за год, %
Реализация гофропродукции	1 892 159	1 891 089	-0,06%
Реализация бумаги собственного производства	352 848	364 026	3,17%
Прочее	-	14 317	-
Итого Бумажный сегмент	2 245 007	2 252 248	1,09%
Услуги контейнерного терминала*	-	-	-
Аренда и складское обслуживание складов класса А*	-	-	-
Аренда и складское обслуживание складов класса В	114 493	117 890	2,97%
Итого Логистика	114 493	117 890	2,97%
Итого	2 359 500	2 387 322	1,18%

Источник: Данные Компании

*По складам А и контейнерному терминалу деятельность прекращена

Финансовые коэффициенты

Кoeffициенты деловой активности	1 кв. 2013	1 кв. 2014
Оборачиваемость запасов	6,3	4,3
Количество дней	58	86
Оборачиваемость дебиторской задолженности	7,7	3,7
Количество дней	47	99
Оборачиваемость кредиторской задолженности	1,6	0,6
Количество дней	227	658
Оборачиваемость рабочего капитала	-10,0	-1,8
Оборачиваемость основных средств	0,5	0,5
Оборачиваемость активов	0,3	0,2
Кoeffициенты ликвидности		
Текущая ликвидность	0,2	0,2
Срочная ликвидность	0,1	0,1
Абсолютная ликвидность	0,0	0,0
Кoeffициенты платежеспособности		
Займы/Общий капитал	0,9	1,2
Займы/Капитал	5,8	-6,6
Займы/Активы	0,7	0,8
Кoeffициенты рентабельности		
ROA	-11,0%	-9,6%
ROE	-58,2%	-954,7%
Маржа валовой выручки	43,8%	40,4%
Маржа операционной прибыли	22,5%	15,5%
Маржа чистой прибыли	-53,9%	-28,4%

Источник: расчеты CS

Заключение

Бухгалтерский баланс

- За год по состоянию на 1 апреля 2014 г. активы Компании снизились на 12,9%, составив 41 043 млн. тенге в результате сокращения долгосрочных активов на 16,4%. В структуре долгосрочных активов за отчетный период наблюдается сокращение стоимости основных средств и незавершенного производства на 31,4% и нематериальных активов на 24,4% в результате, вероятно, передачи контейнерного терминала и склада А Инвестиционному Фонду Казахстана в оплату задолженности перед финансовым институтом. Краткосрочные активы по итогам 1 квартала, напротив, выросли на 26%, составив 4 975 млн. тенге за счет, преимущественно, роста торговой и прочей дебиторской задолженности на 58,2% и товарно-материальных запасов на 8,2%. При этом денежные средства и прочие краткосрочные активы за отчетный период сократились на 53,2% и 41,7%, соответственно.
- Обязательства Компании за отчетный период выросли на 12% по сравнению с 1 кв. 2013 г., составив 46 091 млн. тенге в результате, преимущественно, увеличения краткосрочных обязательств на 17,5%. В структуре краткосрочных обязательств за год выросли торговая и прочая кредиторская задолженность на 100,6% и прочие и текущие налоговые обязательства на 196%. При этом краткосрочные кредиты и займы сократились на 9,8%, составив 16 908 млн. тенге, тогда как долгосрочная часть кредитов и займов выросла на 3,7%, составив 16 529 млн. тенге за счет увеличения суммы вознаграждения по выпущенным облигациям и задолженности по пени.
- Капитал Эмитента по итогам 1 кв. 2014 г. сложился отрицательным значением (- 5 048) млн. тенге против положительного значения в аналогичном периоде 2013 г. – 5 937 млн. тенге. Отрицательное значение капитала сложилось за счет увеличения непокрытого убытка на 26,6% по сравнению с показателем аналогичного периода 2013 г. и сокращения резервов на 54,6%. Увеличение непокрытого убытка обусловлено признанием Компанией убытка от совокупного дохода, в частности от передачи активов Астана Контракт Инвестиционному Фонду Казахстан в оплату задолженности и финансовых расходов. Стоит отметить, что отрицательное значение капитала сложилось по итогам 2013 г. в размере (-2 561) млн. тенге в результате увеличения непокрытого убытка и в отчетном периоде увеличилось на 97,1%.
- Следует отметить, что в соответствии с условиями Соглашения о реструктуризации Компания до конца 2013 г. должна была увеличить размер уставного капитала на 5 млн. долл. США по курсу на момент подписания Соглашения. Согласно письму от Эмитента № 685 от 14.01.2014 г. уставный капитал Эмитента был увеличен путем продажи простых акций единственному акционеру Kagazy Investments Plc. в количестве 1 200 штук на общую сумму 768 850 000 тенге.
- По итогам 1 кв. общий объем займов и кредитов составил 33 437 млн. тенге, увеличившись на 5,1% по сравнению с показателем 2013 г. В структуре займов основная доля приходится на краткосрочные займы – 50,6%, а на долю долгосрочных займов – около 49,4%.
- Эмитентом в настоящее время ведутся переговоры с Альянс Банком (детальная информация по условиям займов приведена на стр. 14-15). Если Эмитенту удастся реструктуризировать существующие займы, то существующие значительные риски дефолта Эмитента уменьшатся в результате снижения долговой нагрузки.

Отчет о прибылях и убытках

- По итогам 1 кв. 2014 г. выручка Компании за год выросла на 1,2% по сравнению с показателем 1 кв. 2013 г., составив 2 387 млн. тенге. Увеличение выручки обусловлено, преимущественно, ростом доходов от реализации бумаги собственного производства на 3,2%, при этом доходы от реализации гофропродукции почти не изменились по сравнению с показателем аналогичного периода 2013 г., составив 1 891 млн. тенге. Доходы от услуг аренды склада В за отчетный период выросли на 3% по сравнению с показателем аналогичного периода 2013 г. Следует отметить, что в структуре выручки от логистического бизнеса впредь будут учитываться доходы от услуг аренды и складского обслуживания склада В в связи с передачей склада А и контейнерного терминала ИФК в счет оплаты задолженности. Данные за аналогичный период 2013 г. были пересмотрены Эмитентом, в частности доходы от переданных производственных активов были исключены из структуры выручки и перенесены в статью прекращенной деятельности.
- За год по состоянию на 1 апреля 2014 г. операционная прибыль Эмитента сократилась на 27,2%, составив 370 млн. тенге за счет снижения валовой прибыли на 5% и роста административных расходов на 72,8%. Расходы по реализации сократились на 2%, тогда как компания получила прочие доходы в размере 72 млн. тенге. Финансовые расходы Компании

сократились на 40,3%, составив 1 092 млн. тенге в результате прекращения начисления пени и процентов по займам Альянс Банка в середине 1 кв. 2014 г. Кроме того, в отчетном периоде финансовые расходы по займам БРК были перенесены и учтены в прекращенной деятельности, и аналогичные изменения были произведены в показателях за 1 кв. 2013 г.

- По итогам 1 кв. 2014 г. компания зафиксировала чистый убыток от продолжающейся деятельности в размере 679 млн. тенге, что ниже убытка аналогичного периода 2013 г. в размере 1 227 млн. тенге. Сокращение чистого убытка обусловлено снижением начисленных финансовых расходов по займам и кредитам. При этом, в отчетном периоде компания зафиксировала убыток от прекращенной деятельности в размере 1 841 млн. тенге, вероятно, в результате признания убытка по активам Астана Контракт, преданных в оплату задолженности.

Финансовые коэффициенты

- В отчетном периоде оборачиваемость запасов снизилась с 6,3 до 4,3 и количество дней оборачиваемости увеличилось вследствие роста товарно-материальных запасов на 8,25% по сравнению с показателем аналогичного периода. Показатели дебиторской оборачиваемости и кредиторской задолженности также показывают снижение, что непосредственно влияет на увеличение количества дней реализации и свидетельствуют о замедлении операционной деятельности Компании.
- Наблюдается высокая зависимость Эмитента от заемных средств, где финансовый леверидж (без учета кредиторской задолженности) сложился отрицательным значением -6,6 из-за роста непокрытого убытка в структуре капитала, что является негативным фактором, так как в случае низкой операционной активности может привести к нарушению ковенанта.
- Показатели рентабельности отрицательные, кроме показателей операционной и валовой маржи, которые находятся на достаточно высоком уровне. На прибыльность Компании негативно повлияли высокие финансовые расходы и признание убытка от прочей совокупной деятельности, несмотря на положительную операционную прибыль. Поэтому решение вопроса по реструктуризации займов и снижение начисленных пени и штрафов остается актуальным и важным вопросом для Компании.

Заключение

- По результатам осуществленного анализа наблюдается ухудшение финансового состояния Эмитента вследствие признания убытка от прекращенной деятельности вследствие передачи производственных активов ИФК, что негативно отразилось на итоговых результатах.
- Значительное увеличение чистого убытка отразилось на росте непокрытого убытка в Капитале, что привело к отрицательному значению капитала в бухгалтерском балансе.
- Существуют высокие риски ухудшения финансового положения Эмитента в случае отсутствия договоренности с Банками по погашению основной задолженности и пени и штрафов из-за просрочки платежей, что может также привести к передаче основных производственных активов в собственность кредиторов.
- Ковенанты и ограничения, предусмотренные в проспекте и Соглашении о реструктуризации, не нарушены.

Займы и кредиты**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 млн. 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 суммы задолженности по основному долгу с заемщика ТОО «РЕАК» и гаранта АО «Казахстан Кагазы» в солидарном порядке. На что Эмитент подал ходатайство о приостановлении рассмотрения дела в связи с тем, что в другом суде рассматривалось дело о признании недействительным гарантийного письма, выданного АО «Казахстан Кагазы» в обеспечение исполнения обязательств ТОО «РЕАК» перед АО «Альянс Банк». Постановлением суда от 07.08.2013 г. (кассационная инстанция) определено взыскание в солидарном порядке с АО «Казахстан Кагазы» и ТОО «РЕАК» задолженности по основному долгу в размере 4,73 млрд. тенге. В отсрочке исполнения судебного решения отказано. Постановлением суда от 06.09.2013г. (кассационная инстанция) удовлетворено исковое требование АО «Альянс Банк» в отношении действительности гарантии, выданной АО «Казахстан Кагазы» по займу ТОО «РЕАК». В 2013 г. Эмитентом не осуществлялись выплаты по погашению основной долга по займам Альянс Банка, в 2012 г. – 89 580 тыс. тенге. В настоящее время все споры с Альянс Банком заморожены вследствие процесса согласования итоговых расчетов. Начисление штрафов и пени по задолженности Банка приостановлены, поскольку при подаче судебного иска Банком была зафиксирована сумма штрафов и пени. В случае согласования сторонами всех расчетов, то споры с Альянс Банком могут быть решены мирным путем.

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.

По состоянию на текущую дату результаты судебных разбирательств между Банком и Эмитентом следующие:

Часть исковых требований компаний к АО «БРК», входящих в группу Астана-Контракт, были прекращены, как не подлежащие рассмотрению в порядке гражданского судопроизводства, часть оставлены без удовлетворения.

Иск АО «БРК» к компаниям, входящим в группу Астана-Контракт об обращении взыскания в судебном порядке на заложенное недвижимое и движимое имущество и взыскании суммы задолженности – удовлетворено частично. По процессу в г. Астана – принято решение суда о взыскании с компании группы Астана-Контракт в пользу АО «БРК» сумма задолженности в размере 11,7 млрд. тенге. По процессу в г. Алматы – обращено взыскание на заложенное имущество в счет исполнения обязательств по возврату денежных средств.

В течение 2013 г. Эмитент погасил обязательства перед Банком в размере 495млн. тенге, а в 2012 г. – 730 827 тыс. тенге. Заем от БРК в 2013 г. был приобретен Инвестиционным Фондом Казахстана. Однако 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. В результате чего Компания передала свой складской комплекс класса А и контейнерный терминал, активы группы Астана Контракт, Инвестиционному Фонду Казахстан в счет погашения задолженности перед ним.

ЕБРР

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

Эмитент и ЕБРР подписали 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%. Если маржа будет превышать 5%, начисленные проценты, рассчитанные по ставке "фактическая маржа минус 5%", оплачиваются вместе с последним платежом погашения основного долга.
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 дополнительное соглашение к действующему кредитному договору, 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. Было подписано кредитное соглашение, а также ряд вытекающих из него договоров залога имущества. Необходимо отметить, что соглашение предусматривало обязательства Группы Казахстан Кагазы по выполнению условий, предшествующих вступлению соглашения в силу, которые в настоящее время исполнены. Кредитное соглашение и все связанные договоры вступили в законную силу. Со своей стороны ТОО «Kagazy Recycling» исполняет обязательства перед Банком по выплате задолженности в соответствии с новым графиком.

Информация по судебным процессам Эмитента

Kazakhstan Kagazy PLC, АО «Казахстан Кагазы», ТОО PEAK, ТОО Peak Akzhal, ТОО Peak Aksenger, АО «Астана Контракт» и ТОО Paragon Development обратились в Высокий Суд Лондона 02.08.2013 г. с иском по возврату 167,5 млн. долл. США, вывезенных обманным путем из Группы Казахстан Кагазы бывшими акционерами Арип М. и Жунус Б. с просьбой о замораживании их активов по всему миру. В результате судебного процесса были заморожены активы Арип М. и Жунус Б. на сумму 100 млн. фунтов. Судебный процесс по данному делу, скорее всего, начнется в 4 кв. 2015 г. или 1 кв. 2016 г. после изучения всех материалов с обеих сторон. Баглан Жунус, бывший акционер Компании, в свою очередь, обратился в Высокий Суд Лондона с прошением о размораживании 1,6 млн. фунтов для покрытия будущих расходов по судебным процессам.

Максат Арип, бывший акционер Компании, подал встречный иск 02.09.2013 г. против Группы Казахстан Кагазы по отмене решения Высокого Суда Лондона от 02.08.2013 г. по замораживанию активов ввиду отсутствия достаточных оснований для удовлетворения требований по рассмотрению дела и раскрытия существенных фактов. В результате рассмотрения иска судьей было принято решение оставить в силе решение Высокого Суда Лондона от 02.08.2013 г. и заморозить активы на сумму 72 млн. фунтов. В последующем Апелляционным судом было отказано г-ну Арип. М. на апелляцию в Верховный Суд.

Заместитель Председателя Правления
АО «Сентрас Секьюритиз»



Тиесова А.М.

Примечание: финансовый анализ осуществлен на основании данных, предоставленных Эмитентом. Ответственность за достоверность информации несет Эмитент.