



Centras
SECURITIES

**ОТЧЕТ ПРЕДСТАВИТЕЛЯ ДЕРЖАТЕЛЕЙ ОБЛИГАЦИЙ
АО «КАЗАХСТАН КАГАЗЫ»
ПО СОСТОЯНИЮ НА 01.04.2016 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: ККАGb2 (НИН KZP01Y20C023), ККАGb3 (НИН KZP02Y22C027), ККАGb4 (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	<p>По результатам осуществленного анализа финансовое состояние Эмитента оценивается как неудовлетворительное вследствие получения чистого убытка за последние четыре года и роста обязательств по обслуживанию облигационного и кредитного займов вследствие допущения дефолта по купонным/процентным платежам и девальвации тенге по отношению к иностранным валютам, так как кредитные займы представлены в иностранной валюте.</p> <p>Кроме того, ухудшение финансового состояния Компании наблюдается вследствие ужесточения конкурентной среды из-за активизации российских производителей и значительного снижения цен реализации. Наблюдается ухудшение показателей платежеспособности, ликвидности и деловой активности, что свидетельствует о замедлении операционной деятельности и высокой долговой нагрузки, которые оказывают существенное давление на финансовые итоги Эмитента, в связи с чем возрастают опасения относительно возможности Эмитента в последующем выполнять свои обязательства по кредитным и облигационным займам.</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 тиын) и по купонным облигациям НИН KZP02Y22C027 (ККАGb3) в сумме 58 140 568,13 (пятьдесят восемь миллионов сто сорок тысяч пятьсот шестьдесят восемь тенге тринадцать тиын) 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 до конца 2017 г. и распределения свободных денежных средств в пропорции 70/30.

Делистинг 13 ноября Решением Листинговой комиссии Казахстанской фондовой биржи с 13 ноября 2015 г. из официального списка Kase исключены облигации АО «Казахстан Кагазы» - KKAGb2 (НИН KZP01Y20C023), KKAGb3 (НИН KZP02Y22C027), KKAGb4 (НИН KZ2COY20D116).

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); 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 «Kagazy Investments» (Кагазы Инвестментс)	Казахстан	100%

Состав группы	Компания	Доля, %	Страна регистрации	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 "Ecopak 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 "EcopakAsia"
	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 Компании

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

- 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 24 марта 2016 г. 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.
- 10 марта 2016 г. АО «Казахстан Кагазы» уведомило представителя держателей облигаций о том, что РГУ «Национальный Банк Республики Казахстан» подали иск к АО «Казахстан Кагазы» в

Специализированный межрайонный экономический суд Алматинской области о взыскании суммы долга в размере 267 818 611 тенге, возникшего по причине неисполнения АО «Казахстан Кагазы» обязательств по погашению задолженности по облигационному займу.

- 10 февраля 2016 года заключено Мировое соглашение с Багланом Жунус по иску группы Казахстан Кагазы в Высоком суде Лондона в отношении бывших акционеров и директоров Баглана Жунус, Максата Арип и Шынар Диханбаевой. Сторонами Мирowego соглашения выступили: АО «Казахстан Кагазы», Kazakhstan Kagazy PLC, , TOO «Prime Estate Activities Kazakhstan», TOO «PEAK Akzhal», TOO «PEAK Aksenger», TOO «Paragon Development», Theta Investment Limited, Cypcoserve Limited, Томас Матеос Вернер и Жунус Баглан.

Решением Листинговой комиссии Казахстанской фондовой биржи (KASE) с 13 ноября 2015 г. из официального списка KASE исключены следующие облигации АО "Казахстан Кагазы":

- KZP01Y20C023 (KZ2C00000263, официальный список KASE, категория "иные долговые ценные бумаги", KKA Gb2; 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", KKA Gb3; 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", KKA Gb4; 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 г. отмечено, что АО "Казахстан Кагазы" допустило дефолт по выплате вознаграждения за девятый купонный период (с 18 марта 2015 г. по 17 сентября 2015 г.) по указанным облигациям.

В соответствии с подпунктом 1) пункта 14 Требований к эмитентам и их ценным бумагам, допускаемым (допущенным) к обращению на фондовой бирже, а также к отдельным категориям списка фондовой биржи, утвержденных постановлением Правления Национального Банка Республики Казахстан от 22 октября 2014 г. № 189 (Требования) дефолт эмитента по выплате вознаграждения по своим облигациям является основанием для перевода его долговых ценных бумаг в категорию "буферная категория" официального списка KASE.

В соответствии с пунктом 18 Требований АО "Казахстан Кагазы" 30 октября 2015 г. предоставило План мероприятий по устранению оснований для перевода его облигаций в категорию "буферная категория" официального списка фондовой биржи, утвержденный решением его Совета директоров 29 октября 2015 г. (далее – План мероприятий).

Названным решением Листинговой комиссии План мероприятий был отклонен. На основании вышеизложенного и в соответствии с пунктом 20 Требований указанные облигации подвергнуты делистингу.

Облигации KZP01Y20C023 (KZ2C00000263, KKA Gb2) были включены в официальный список KASE по категории "А" с 07 апреля 2006 г., с 01 сентября 2008 г. были переведены в первую подкатегорию категории "долговые ценные бумаги без рейтинговой оценки", а с 01 января 2015 г. – в категорию "иные долговые ценные бумаги" официального списка KASE. Торги ими были открыты с 05 июня 2006 г.

Облигации KZP02Y22C027 (KZ2C00000271, KKA Gb3) были включены в официальный список KASE по категории "А" с 22 августа 2006 г., с 01 сентября 2008 г. были переведены в первую подкатегорию категории "долговые ценные бумаги без рейтинговой оценки", а с 01 января 2015 г. – в категорию "иные долговые ценные бумаги" официального списка KASE. Торги ими были открыты с 31 августа 2006 г.

Облигации KZ2C0Y20D116 (KZ2C00000255, KKA Gb4) были включены в официальный список KASE по категории "А" с 29 августа 2008 г., с 01 сентября 2008 г. были переведены в первую подкатегорию категории "долговые ценные бумаги без рейтинговой оценки", а с 01 января 2015 г. – в категорию "иные долговые ценные бумаги" официального списка KASE. Торги ими были открыты с 18 сентября 2008 г.

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 промышленного 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 залогового имущества

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

7. Увеличение уставного капитала

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

8. Распределение свободного денежного потока (FCF)

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

*Источник: Изменения и дополнения в Проспекты выпуска облигаций и Соглашение о реструктуризации
К менеджменту на момент заключения Соглашения относились:

Председатель Совета директоров Эмитента – Томас Матеос Вернер; Генеральный директор Эмитента – Коутюк Таисия Александровна; Финансовый директор Эмитента – Елгелдиева Аида Мусирхановна; Генеральный директор ТОО «Kagazy Recycling» - Еетушено Ирина Владимировна; Заместитель генерального директора по коммерческим вопросам ТОО «Kagazy Recycling» - Касумов Ровшан Иолчу оғлы; Генеральный директор ТОО «Prime Estate Activities Kazakhstan» - Мубаранов Ермек Аскарлович; Директор ТОО «Астана-Контракт» - Жапаров Фархад Мамутович; Директор ТОО «PEAK Akzhal» - Назаров Александр Васильевич

Действия представителя держателей облигаций

ККАGb2 – купонные облигации KZP01Y20C023

	Действия ПДО	Результат действий
Целевое использование денег	Размещение купонных облигаций KZP01Y20C023 (KZ2C00000263, ККАGb2), KZP02Y22C027 (KZ2C00000271, ККАGb3) и KZ2C0Y20D116 (KZ2C00000255, ККАGb4) АО "Казахстан Кагазы" было осуществлено в период с 2005 – 2008 гг. В тот период не существовало требования по наличию Представителя держателей облигаций. ПДО по облигациям Эмитента появился в результате требования кредиторов в процессе первой реструктуризации в 2011 году, когда размещение средств от привлечения облигационных займов уже было завершено.	К данным выпускам облигаций данное требование не может быть применимо.
Ковенанты	Запрошена информация и получено письмо - подтверждение от Эмитента №69 от 19.04.2016 г.	Соблюдены
Обязательства по выплате купонного вознаграждения	2 октября 2015 г. Эмитент опубликовал на сайте KASE сообщение о задержке выплаты девятого купонного вознаграждения. В настоящее время ведутся переговоры с держателями облигаций об отсрочке купонных платежей до 2017 г.	Эмитент допустил дефолт по купонным выплатам за девятый и десятый период.

Финансовый анализ	Эмитентом предоставлена отдельная неконсолидированная финансовая отчетность по АО «Казахстан Кагазы».	Подготовлен финансовый анализ от 29.04.2016 г.
Контроль за залоговым имуществом/финансовым состоянием гаранта	Данное условие не применимо, так как облигации являются необеспеченными.	-

ККАGb3 – купонные облигации KZP02Y22C027

	Действия ПДО	Результат действий
Целевое использование денег	Размещение купонных облигаций KZP01Y20C023 (KZ2C00000263, ККАGb2), KZP02Y22C027 (KZ2C00000271, ККАGb3) и KZ2C0Y20D116 (KZ2C00000255, ККАGb4) АО "Казахстан Кагазы" было осуществлено в период с 2005 – 2008 гг. В тот период не существовало требования по наличию Представителя держателей облигаций. ПДО по облигациям Эмитента появился в результате требования кредиторов в процессе первой реструктуризации в 2011 году, когда размещение средств от привлечения облигационных займов уже было завершено.	К данным выпускам облигаций данное требование не может быть применимо.
Ковенанты	Запрошена информация и получено письмо - подтверждение от Эмитента №69 от 19.04.2016 г.	Соблюдены
Обязательства по выплате купонного вознаграждения	2 октября 2015 г. Эмитент опубликовал на сайте KASE сообщение о задержке выплаты девятого купонного вознаграждения. В настоящее время ведутся переговоры с держателями облигаций об отсрочке купонных платежей до 2017 г.	Эмитент допустил дефолт по купонным выплатам за девятый и десятый период.
Финансовый анализ	Эмитентом предоставлена отдельная неконсолидированная финансовая отчетность по АО «Казахстан Кагазы».	Подготовлен финансовый анализ от 29.04.2016 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	Размещение купонных облигаций KZP01Y20C023 (KZ2C00000263, ККАGb2), KZP02Y22C027 (KZ2C00000271, ККАGb3) и KZ2C0Y20D116 (KZ2C00000255, ККАGb4) АО "Казахстан Кагазы" было осуществлено в период с 2005 – 2008 гг. В тот период не существовало требования по наличию Представителя держателей облигаций. ПДО по облигациям Эмитента появился в результате требования кредиторов в процессе	К данным выпускам облигаций данное требование не может быть применимо.

первой реструктуризации в 2011 году, когда размещение средств от привлечения облигационных займов уже было завершено.

Ковенанты	Запрошена информация и получено письмо - подтверждение от Эмитента №69 от 19.04.2016 г.	Соблюдены
Обязательства по выплате купонного вознаграждения	Эмитент допустил дефолт по купонным выплатам. В настоящее время ведутся переговоры с держателями облигаций об отсрочке купонных платежей до 2017 г.	Эмитент допустил дефолт по купонным выплатам за девятый и десятый период.
Финансовый анализ	Эмитентом предоставлена отдельная неконсолидированная финансовая отчетность по АО «Казахстан Кагазы».	Подготовлен финансовый анализ от 29.04.2016 г.
Контроль за залоговым имуществом/финансовым состоянием гаранта	Данное условие не применимо, так как облигации являются необеспеченными.	-

Анализ финансовой отчетности

19 декабря 2015 г. внесены дополнения и изменения в Постановление Правления НБРК от 24 февраля 2012 г. №88 «Об утверждении Правил исполнения представителем держателей облигаций своих функций и обязанностей, досрочного прекращения его полномочий, а также требований к содержанию договора о представлении интересов держателей облигаций, заключаемого между эмитентом и представителем держателей облигаций» (далее Правила), которые вступили в законную силу с 11 марта 2016 г. В новой редакции пункта 1 Правил указано, что ПДО ежеквартально, не позднее месяца, следующего за отчетным кварталом, информирует держателей облигаций и уполномоченный орган о своих действиях.

В связи с тем, что подготовка отчетов ПДО осуществляется на основании финансовой отчетности, предоставляемой эмитентом, на момент подготовки отчета ПДО анализ финансового состояния Эмитента за 1 кв. 2016 г. был осуществлен по данным неполного неконсолидированного отчета о финансовом положении по состоянию на конец 31 марта 2016 г. (отдельно по АО «Казахстан Кагазы»). Полный отчет по анализу финансового состояния Эмитента будет предоставлена ПДО позже после получения консолидированной финансовой отчетности за 1 кв. 2016 г. АО «Казахстан Кагазы».

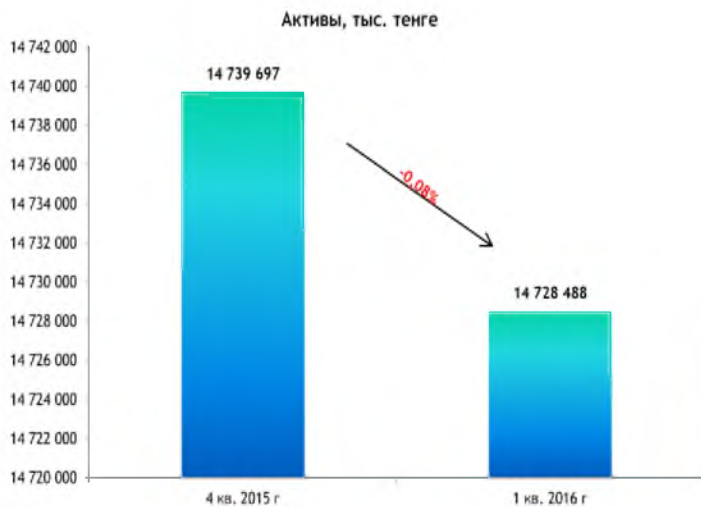
Бухгалтерский баланс

Тыс. тенге

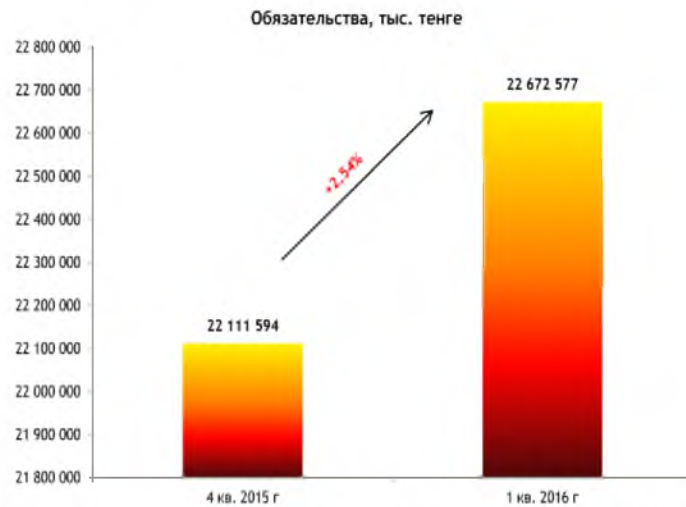
Наименование статьи	4 кв. 2015 г	1 кв. 2016 г	Изм, %
Краткосрочные активы:			
Краткосрочная торговая и прочая дебиторская задолженность	19 699	4 427	-77,53%
Текущие налоговые активы	17 116	17 672	3,25%
Запасы	13	13	-
Прочие краткосрочные активы	26 344	36 920	40,15%
Итого краткосрочных активов	63 172	59 032	-6,55%
Долгосрочные активы			
Инвестиции, учитываемые методом долевого участия	12 469 724	12 469 724	-
Инвестиционное имущество	2 149 656	2 149 656	-
Основные средства	57 145	50 076	-12,37%
Итого долгосрочных активов	14 676 525	14 669 456	-0,05%
Итого активы	14 739 697	14 728 488	-0,08%
Обязательство и капитал			
Краткосрочные обязательства			
Займы	342 968	342 968	-
Краткосрочная торговая и прочая кредиторская задолженность	12 449	18 473	48,39%
Вознаграждения работникам	6 635	7 841	18,18%
Прочие краткосрочные обязательства	3 915 064	3 948 822	0,86%
Итого краткосрочных обязательств	4 277 116	4 318 104	0,96%
Долгосрочные обязательства			
Займы	17 834 478	18 354 473	2,92%
Итого долгосрочных обязательств	17 834 478	18 354 473	2,92%
Итого обязательств	22 111 594	22 672 577	2,54%
Капитал			
Уставный (акционерный) капитал	6 558 659	6 558 659	-

Эмиссионный доход	35 702 338	35 702 338	-
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	-49 632 894	-50 205 086	1,15%
Итого капитал, относимый на собственников материнской организации	-7 371 897	-7 944 089	7,76%
Всего капитал	-7 371 897	-7 944 089	7,76%
Итого обязательства и капитал	14 739 697	14 728 488	-0,08%

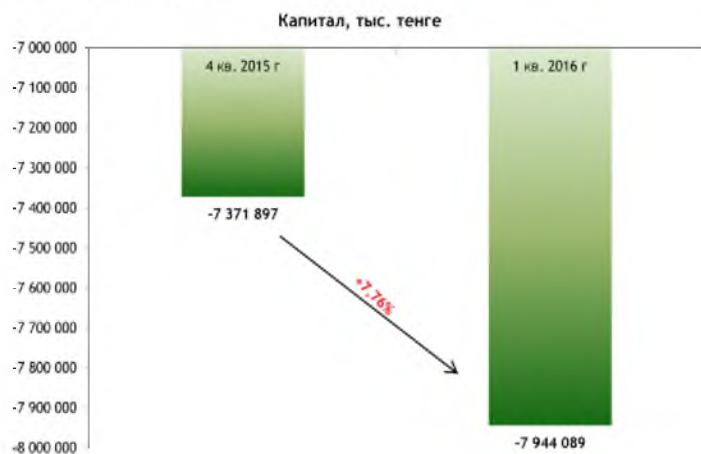
Источник: Неконсолидированная отдельная финансовая отчетность Эмитента



Источник: Данные Компании, CS



Источник: Данные компании, CS



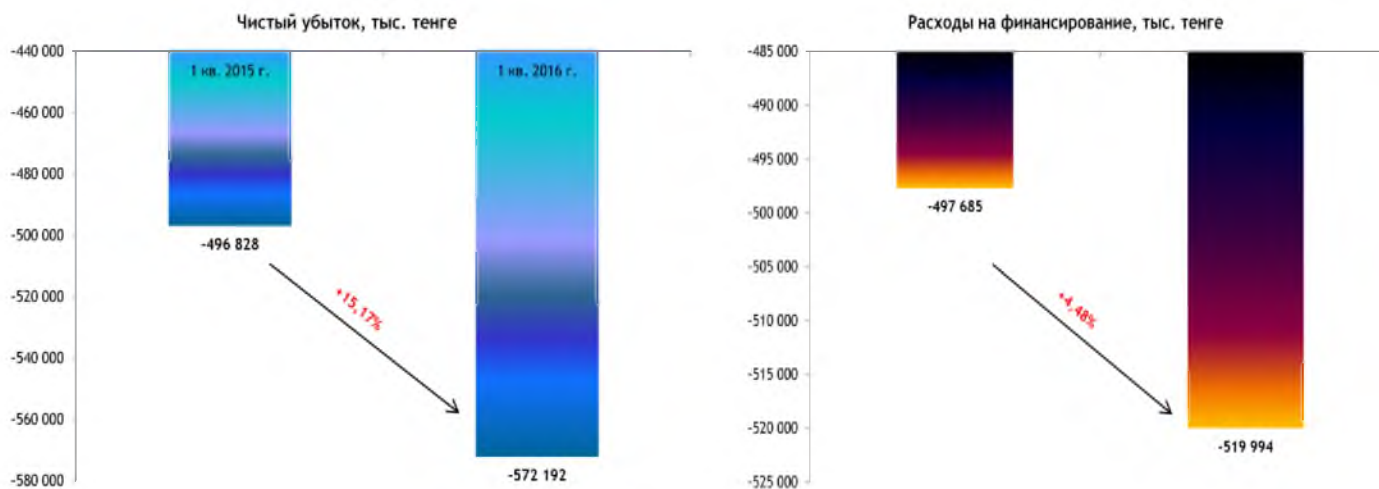
Источник: Данные Компании, CS

Отчет о прибылях и убытках

Тыс. тенге

	1 кв. 2015 г.	1 кв. 2016 г.	Изм, %
Выручка	-	-	
Себестоимость реализованных товаров и услуг	-	-	
Валовая прибыль	-	-	
Расходы по реализации	-	-	
Административные расходы	-30 635	-46 433	51,57%
Прочие расходы	-451	-6 116	1256,10%
Прочие доходы	31 943	351	-98,90%
Итого операционная прибыль	857	-52 198	-6190,78%
Доходы по финансированию	-	-	
Расходы по финансированию	-497 685	-519 994	4,48%
Доля организации в прибыли (убытке) ассоциированных организаций и совместной деятельности, учитываемых по методу долевого участия	-	-	
Прочие неоперационные доходы	-	-	
Прочие неоперационные расходы	-	-	
Прибыль (убыток) до налогообложения	-496 828	-572 192	15,17%
Расходы по подоходному налогу	-	-	
Прибыль (убыток) после налогообложения от продолжающейся деятельности	-496 828	-572 192	15,17%
Прибыль (убыток) после налогообложения от прекращенной деятельности	-	-	
Прибыль за год	-496 828	-572 192	15,17%

Источник: Неконсолидированная отдельная финансовая отчетность Эмитента



Источник: Данные компании, СS

Заключение Бухгалтерский баланс

- 19 декабря 2015 г. внесены дополнения и изменения в Постановление Правления НБРК от 24 февраля 2012 г. №88 «Об утверждении Правил исполнения представителем держателей облигаций своих функций и обязанностей, досрочного прекращения его полномочий, а также требований к содержанию договора о представлении интересов держателей облигаций, заключаемого между эмитентом и представителем держателей облигаций» (далее Правила), которые вступили в законную силу с 11 марта 2016 г. В новой редакции пункта 1 Правил указано, что ПДО ежеквартально, не позднее месяца, следующего за отчетным кварталом, информирует держателей облигаций и уполномоченный орган о своих действиях.
- В связи с тем, что подготовка отчетов ПДО осуществляется на основании финансовой отчетности, предоставляемой эмитентом, на момент подготовки отчета ПДО анализ финансового состояния Эмитента за 1 кв. 2016 г. был осуществлен по данным неполного неконсолидированного отчета о финансовом положении по состоянию на конец 31 марта 2016 г. (отдельно по АО «Казахстан Кагазы»). Полный отчет по анализу финансового состояния Эмитента будет предоставлена ПДО позже после получения консолидированной финансовой отчетности за 1 кв. 2016 г. АО «Казахстан Кагазы».
- Согласно неконсолидированной финансовой отчетности активы АО «Казахстан Кагазы» сократились на 0,1%, составив 53 032 тыс. тенге по сравнению с началом 2016 г. В структуре активов сократились краткосрочные активы на 6,55% за счет уменьшения дебиторской задолженности на 77,5% с 19 699 тыс. тенге (2015 г.) до 4 427 тыс. тенге в отчетном периоде. Дебиторская задолженность включает в себя материальную помощь материнской компании, направленная для финансирования судебных издержек по Лондонскому иску против бывших акционеров. Согласно сообщению руководства Эмитента будут проведены работы по сокращению данной задолженности после получения итогов Лондонского суда. По требованиям держателей облигаций Эмитент с конца 2015 г. прекратил предоставление материальной помощи и привлек иностранную инвестиционную компанию для дальнейшего финансирования судебных издержек. Также отметим, что в структуре краткосрочных активов наблюдается увеличение текущих налоговых активов на 3,25% и прочих активов на 40,2%. В структуре долгосрочных активов снижение стоимости демонстрируют основные средства на 12,4%, при этом стоимость инвестиционной недвижимости и инвестиций, учитываемых методом долевого участия осталась неизменной.
- Обязательства, учитываемые отдельно по АО «Казахстан Кагазы» на конец 1 кв. 2016 г. выросли на 2,54% с начала текущего года за счет роста долгосрочных займов на 2,9%. В структуре краткосрочных обязательств торговая и кредиторская задолженность с начала года выросла на 48,4% до 18 473 тыс. тенге, вознаграждения работникам увеличились на 18,2% и прочие краткосрочные обязательства выросли на 0,9%. Отметим, что в торговую кредиторскую задолженность включены пени и штрафы по текущим обязательствам, которые выросли вследствие допущения Эмитентом дефолта по купонным

вознаграждениям по облигационным займам. За отчетный период Эмитент не привлекал дополнительных займов и кредитов, однако задолженность увеличилась вследствие накопленного вознаграждения, по которым существует просрочка платежей.

- Капитал отдельно по АО «Казахстан Кагазы» по итогам 1 кв. 2016 г. сложился отрицательным значением на уровне 7 944 089 тыс. тенге за счет роста непокрытого убытка на 1,15% до уровня 50 205 086 тыс. тенге. Отметим, что отрицательное значение Капитала наблюдается последние три года подряд в связи с ухудшением показателей прибыли из-за сложной экономической ситуации на рынке и высокой долговой нагрузки.

Отчет о прибылях и убытках

- По итогам 1 кв. 2016 г. согласно данным неконсолидированной финансовой отчетности Эмитент зафиксировал чистый убыток в размере 572 192 тыс. тенге, который увеличился по сравнению с убытком аналогичного периода 2015 г. на 15,2%. Отметим, что чистый убыток по деятельности Эмитента наблюдается последние 4 года за счет высоких финансовых расходов по кредитным и облигационным займам.
- Операционный убыток по итогам 1 кв. 2016 г. составил 52 198 тыс. тенге против прибыли в аналогичном периоде прошлого года в размере 857 тыс. тенге. В структуре операционной деятельности административные расходы за год по состоянию на конец 1 кв. 2016 г. выросли на 51,6%, составив 46 433 тыс. тенге. Прочие расходы выросли с 451 тыс. тенге в 1 кв. 2015 г. до 6 116 тыс. тенге в 1 кв. 2016 г. и прочие доходы сократились на 98,9% по сравнению с показателем аналогичного периода прошлого года, составив 351 тыс. тенге. Расходы по финансированию в отчетном периоде выросли на 4,48% по сравнению с показателем 1 кв. 2015 г., составив 519 994 тыс. тенге.

Заключение

- По результатам осуществленного анализа финансовое состояние Эмитента оценивается как неудовлетворительное вследствие получения чистого убытка за последние четыре года и роста обязательств по обслуживанию облигационного и кредитного займов вследствие допущения дефолта по купонным/процентным платежам и девальвации тенге по отношению к иностранным валютам, так как кредитные займы представлены в иностранной валюте.
- Кроме того, ухудшение финансового состояния Компании наблюдается вследствие ужесточения конкурентной среды из-за активизации российских производителей и значительного снижения цен реализации. Наблюдается ухудшение показателей платежеспособности, ликвидности и деловой активности, что свидетельствует о замедлении операционной деятельности и высокой долговой нагрузки, которые оказывают существенное давление на финансовые итоги Эмитента, в связи с чем возрастают опасения относительно возможности Эмитента в последующем выполнять свои обязательства по кредитным и облигационным займам.
- Отметим, что в октябре Эмитент в связи с ухудшением экономической ситуации и рыночной конъюнктуры допустил дефолт по выплате купонного вознаграждения по купонным облигациям НИН KZP01Y20C023 (KKAGb2) в сумме 58 543 562,25 (пятьдесят восемь миллионов пятьсот сорок три тысячи пятьсот шестьдесят два тенге двадцать пять тиын) и по купонным облигациям НИН KZP02Y22C027 (KKAGb3) в сумме 58 140 568,13 (пятьдесят восемь миллионов сто сорок тысяч пятьсот шестьдесят восемь тенге тринадцать тиын) за девятый купонный период в срок до 2 октября 2015 г. Эмитент предоставил официальное письмо с обращением держателям облигаций по предоставлению ему отсрочки по купонным платежам до конца декабря 2015 г. Однако, держатели облигаций и Эмитент не смогли прийти к единой договоренности по отсрочке платежа и по настоящее время ведутся активные переговоры по реструктуризации облигационного займа и отсрочки купонного платежа уже до конца 2017 г. Эмитент обязуется покрыть задолженность по купонным платежам (вкл. накопленное вознаграждение) и предлагает дополнительные возможности при согласии держателей облигаций дать отсрочку по купонным платежам до конца 2017 г.
- В связи с допущением дефолта решением Листинговой комиссией Казахстанской фондовой биржей (далее КФБ) облигаций Эмитента были переведены в категорию «Буферная категория». И с 13 ноября 2015 г. решением Листинговой комиссии КФБ исключены из официального списка Казе облигации АО «Казахстан Кагазы» - НИН

KZP01Y20C023 (KKAGb2), НИН KZP02Y22C027 (KKAGb3), НИН KZ2C0Y20D116 (KKAGb4) (Делистинг).

- Ковенанты и ограничения, предусмотренные в проспекте и Соглашении о реструктуризации, за отчетный период не нарушены. Решение единственного акционера Эмитента касательно распределения 10% свободного денежного потока по итогам 2013 г. и 2014 г. размещено на сайте казахстанской фондовой биржи, где указано, что Компания будет распределять свободные денежные потоки после полного погашения кредитного займа в ЕБРР. 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.
- Кроме того, 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 19.04.2016г. 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. Согласно заявлению руководства Эмитент планирует обжаловать данное решение в высшей инстанции.
- События после отчетного периода: 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.

Председатель Правления
АО «Сентрас Секьюритиз»



Камаров Т.К.

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