



Centras
SECURITIES

**ОТЧЕТ ПРЕДСТАВИТЕЛЯ ДЕРЖАТЕЛЕЙ ОБЛИГАЦИЙ
АО «КАЗАХСТАН КАГАЗЫ»
ПО СОСТОЯНИЮ НА 01.07.2016 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.</p> <p>Наблюдается ухудшение показателей платежеспособности, ликвидности и деловой активности, что свидетельствует о замедлении операционной деятельности и высокой долговой нагрузке, 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 тийн) и по купонным облигациям НИН KZP02Y22C027 (ККАGb3) в сумме 58 140 568,13 (пятьдесят восемь миллионов сто сорок тысяч пятьсот шестьдесят восемь тенге тринадцать тийн) за девятый купонный период. Эмитент предоставил официальное письмо с обращением держателям облигаций по предоставлению ему отсрочки по купонным платежам до конца декабря 2015 г.</p> <p>На отчетную дату ПДО признает нарушение ковенант и ограничений, предусмотренных в проспекте и Соглашении о реструктуризации, в частности:</p> <ul style="list-style-type: none">- нарушение ковенант по увеличению уставного капитала (на основании Постановления судьи судебной коллегии по гражданским делам Верховного Суда Республики Казахстан Абдрахмановым С.А от 23.05.2016 г. об отказе в передаче ходатайства о пересмотре решения Карасайского районного суда Алматинской области от 5 мая 2015 г., постановления апелляционной судебной коллегии по гражданским и административным делам Алматинского областного суда от 15 июля 2015 г., определения апелляционной судебной коллегии по гражданским и административным делам Алматинского областного суда от 14 июля 2015 г. для рассмотрения в судебном заседании судебной коллегии по гражданским делам Верховного Суда Республики Казахстан (в окончательной форме вынесено и размещено на сайте Верховного суда 06.06.2016 г. в 17.39). Письмо Эмитента №173 от 10.06.2016 г.;- по ковенанте касательно наличия в составе Совета директоров АО «Казахстан Кагазы» представителя от комитета кредиторов.
Риски	Существуют риски дальнейшего ухудшения показателей прибыльности и ликвидности Эмитента в результате сокращения генерируемой выручки.
Реструктуризация	<p>В настоящее время проводятся активные переговоры между держателями облигаций всех выпусков и АО «Казахстан Кагазы» касательно реструктуризации облигационного займа и купонного вознаграждения. Эмитент предложил:</p> <ul style="list-style-type: none">- на условиях, подписанных с Европейским Банком Реконструкции и Развития (далее ЕБРР) о распределении свободного денежного потока дочерней компании Эмитента, ТОО «Kagazy Recycling», по принципу 70% на 30%, направлять 30% от свободного денежного потока на погашение обязательств по облигациям- после успешного окончания разбирательства в Высоком Суде Лондона досрочный выкуп не менее 25% основного долга и погашение задолженности по просроченным суммам основного долга и купонного вознаграждения- после высвобождения из-под обременения ЕБРР в течение 5 (пяти) рабочих дней Компания передаст все залоговые активы, в том числе 100% доли в уставном капитале ТОО «Kagazy Recycling» в обеспечение исполнения своих обязательств по облигациям.

Реабилитация В феврале 2016 г. держатель облигаций ТОО «Trust Mediation Warranty» обратился в суд с заявлением о введении реабилитационной процедуры в отношении Эмитента в связи с его неплатежеспособностью. К данному иску позже присоединился держатель облигаций г-жа Мысык Е.В. по результатам судебного разбирательства 16 марта 2016 года специализированным межрайонным экономическим судом Алматинской области вынесено решение об удовлетворении требований ТОО «Trust Mediation Warranty» по введению реабилитационной процедуры в отношении Эмитента, в части заявления держателя облигаций г-жи Мысык Е.В. – отказано.. Эмитент в свою очередь и ряд кредиторов решили обжаловать данное решение в Апелляционном суде Алматинской области. 8 июня 2016 г. Апелляционный суд Алматинской области вынес решение об отказе в удовлетворении апелляционной жалобы со стороны АО «Казахстан Кагазы» и других кредиторов и сохранил в силе решение специализированного межрайонного экономического суда Алматинской области от 16 марта 2016 года в части введения реабилитационной процедуры в отношении Эмитента.

Временный администратор Согласно письму Эмитента №212 от 15.07.2016 г. Определением Специализированного межрайонного экономического суда Алматинской области от 28.06. 2016 г. временным администратором назначен Жуандык Нуржан Куантайулы (ИИН 830119301167). В рамках исполнения Решения Специализированного межрайонного экономического суда Алматинской области от 16.03.2016 г. АО «Казахстан Кагазы» издало приказ 08.07.2016 г. о назначении рабочей группы для составления плана реабилитации. Первый драфт плана реабилитации будет рассмотрен на собрании Кредиторов. О дате и времени собрания кредиторов еще неизвестно.

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 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); 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%	PK	ТОО "PEAK Askenger"
ТОО "Paragon Development" ²	100%	PK	АО "Астана - Контракт"
ТОО "PD Logistics" ²	100%	PK	АО "Астана - Контракт"
ТОО "Астана-Контракт" ²	100%	PK	АО "Астана - Контракт"

Источник: Консолидированная отчетность Эмитента

¹ Компании АО «Казахстан Кагазы» и ТОО «Prime Estate Activities Kazakhstan» были вовлечены в деятельность сегмента Бизнес с недвижимостью и владели Индустриальным парком и Логистическим центром (Фаза II). Недвижимость и земельные участки были переданы АО «Forte Bank» согласно условиям мирового соглашения

² Данные компании представляли услуги 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 являлись операторами складов класса Б, деятельность которых прекратилась после передачи активов складов класса Б в АО «Forte Bank». Соответственно, результаты деятельности данных компаний были представлены в прекращенной деятельности.

Корпоративные события

- 15 июля 2016 г. АО «Казахстан Кагазы» официальным письмом №212 от 15.07.2016 г. уведомило о том, что Определением Специализированного межрайонного экономического суда Алматинской области от 28.06. 2016 г. временным администратором назначен Жуандык Нуржан Куантайулы (ИИН 830119301167). В рамках исполнения Решения Специализированного межрайонного экономического суда Алматинской области от 16.03.2016 г. АО «Казахстан Кагазы» издало приказ 08.07.2016 г. о назначении рабочей группы для составления плана реабилитации. Первый драфт плана реабилитации будет рассмотрен на собрании Кредиторов. О дате и времени собрания кредиторов еще неизвестно.
- 21 июня 2016 г. АО «Казахстан Кагазы» официальным письмом №187 от 21.06.2016 г. уведомило ПДО о том, что 08.06.2016 года Судебной коллегией по гражданским делам Алматинского областного суда вынесено Постановление (в окончательной форме вынесено и размещено на сайте Верховного суда 17.06.2016 г. в 18:15)., согласно которому Решение специализированного межрайонного экономического суда Алматинской области от 16 марта 2016 года по заявлениям ТОО «Trust Mediation Warranty» и Мысик Е.В. к АО «Казахстан Кагазы» о введении реабилитационной процедуры оставлено без изменения. Данным Постановлением исключены из резолютивной части Решения от 16 марта 2016 года выводы суда о взыскании с Мысик Е.В. в пользу АО «Казахстан Кагазы» судебных расходов понесенных ответчиком по оплате помощи представителя в размере 400 000 (четыреста тысяч) тенге. Апелляционная жалоба Мысик Е.В. - удовлетворена. Апелляционные жалобы должника АО «Казахстан Кагазы», третьих лиц: ТОО «Kagazy Recycling», АО «Страховая компания «Казкоммерц-Полис», АО «ForteBank», АО «Kagazy Investments» (Кагазы Инвестментс), АО «Kaspi Страхование», оставлены без удовлетворения.
- 13 июня 2016 г. АО «Казахстан Кагазы» предоставило ПДО годовой аудиторский отчет за 2015 г. Письмо №180 от 13.06.2016 г.
- 10 июня 2016 г. АО «Казахстан Кагазы» официальным письмом №173 от 10.06.2016 г. уведомило ПДО о том, что 23.05.2016 г. судьей судебной коллегии гражданским делам Верховного Суда Республики Казахстан Абдрахмановым С.А. вынесено Постановление об отказе в передаче ходатайства о пересмотре решения Карасайского районного суда Алматинской области от 5 мая 2015 г., постановления апеллиационной судебной коллегии по гражданским и административным делам Алматинского областного суда от 15 июля 2015 г., определения апеллиационной судебной коллегии по гражданским и административным делам Алматинского областного суда от 14 июля 2015 г. для рассмотрения в судебном заседании судебной коллегии по гражданским делам Верховного Суда Республики Казахстан (в окончательной форме вынесено и размещено на сайте Верховного суда 06.06.2016 г. в 17.39). В связи с чем, АО «Сентрас Секьюритиз» в рамках осуществления функции представителя держателей облигаций, сообщает о признании нарушения Эмитентом ковенанты по увеличению уставного капитала, предусмотренной в Проспектах выпуска облигаций и Соглашении о реструктуризации облигаций НИН KZP01Y20C023; НИН KZP02Y22C027; НИН KZ2C0Y20D116. Согласно Соглашению о реструктуризации Эмитент должен был произвести увеличение уставного капитала в течение 2011-2013 гг. не менее чем на 5 (пять) миллионов долл. США по официальному курсу доллара США на момент заключения Соглашения.
- 2 июня 2016 г. АО «Казахстан Кагазы» уведомило ПДО официальным письмом №162 от 02.06.2016 г. о невозможности в силу неготовности аудита предоставить аудиторский отчет за 2015 г. в установленные сроки по Договору оказания услуг ПДО от 03.01.2013 г.
- 30 мая 2016 г. было проведено Общее собрание держателей облигаций АО «Казахстан Кагазы». В Повестку дня были включены следующие вопросы: 1) определение кандидата для избрания его членом Совета директоров – независимым директором Эмитента, представителем

интересов Комитета кредиторов; 2) утверждение условий реструктуризации обязательств по купонным облигациям НИН KZP02Y22C027, НИН KZP01Y20C023, НИН KZ2COY20D116, НИН KZRDO0000413. В ходе общего собрания держателей облигаций первый вопрос и второй вопрос по купонным облигациям НИН KZP01Y20C023, НИН KZRDO0000413 были исключены из повестки дня большинством голосов. По итогам ОСДО держатели облигаций проголосовали «против» предложенного АО «Казахстан Кагазы» утверждения условий реструктуризации обязательств по купонным облигациям Эмитента НИН KZP02Y22C027, НИН KZ2COY20D116.

- 17 мая 2016 г. АО «Казахстан Кагазы» уведомило ПДО официальным письмом №118 от 17.05.2016 г. об изменении состава Совета Директоров Эмитента. В частности Решением Совета директоров материнской компании АО «Kagazy Investments» (Протокол заседания от 11 мая 2016 г.) в связи с прекращением с 05 апреля 2016 г. полномочий члена Совета директоров – независимого директора Андреева В.С. на основании его заявления на высвободившуюся позицию избран Кылдыбаев Айдар Нургасимович. Также указанным решением досрочно прекращены полномочия члена Совета директоров - независимого директора АО «Казахстан Кагазы» Нуриева А.Ш. Данное действие ПДО признало как нарушение ковенанты в части обязательного наличия представителя от держателей облигаций в составе Совета директоров Эмитента в качестве независимого директора. Держатели облигаций были оповещены об этом событиях.
- 4 мая 2016 г. АО «Казахстан Кагазы» отправило письмо-уведомление ПДО с просьбой организации Общего собрания держателей облигаций 30 мая 2016 г. Повестка дня Общего собрания держателей облигаций АО «Казахстан Кагазы» включает вопросы касательно одобрения условий Соглашения о реструктуризации обязательств по облигациям АО «Казахстан Кагазы».
- 18 апреля 2016 г. Компания уведомило ПДО об изменении состава органов управления АО «Казахстан Кагазы» - исполнительного органа (Генеральный директор). Согласно письму в связи с истечением разрешения на привлечение иностранной рабочей силы, поскольку отбор кандидатов на должность Генерального директора АО «Казахстан Кагазы» еще не завершен, 11.04.2016 г. Советом директоров АО «Казахстан Кагазы» было принято решение прекратить полномочия Генерального директора АО «Казахстан Кагазы» г-на Томаса Матеоса Вернера с 11.04.2016 г. и назначить Главного бухгалтера АО «Казахстан Кагазы» Байбатурову Динару Джумашевну временно исполняющим обязанности Генерального директора Общества до момента избрания Генерального директора АО «Казахстан Кагазы».
- 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. 09.06.2016 г. Специализированным межрайонным экономическим судом Алматинской области вынесено Определение об оставлении искового заявления РГУ «Национальный Банк Республики Казахстан» к АО «Казахстан Кагазы» о взыскании суммы долга в размере 267 818 611 тенге без рассмотрения,
- 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 Мирового 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, Cyrcoserve Limited, Томас Матеос Вернер и Жунус Баглан.
- В феврале 2016 г. держатель облигаций TOO «Trust Mediation Warranty» обратился в суд с заявлением о введении реабилитационной процедуры в отношении Эмитента в связи с его неплатежеспособностью. К данному иску позже присоединился держатель облигаций г-жа Мысик Е.В. по результатам судебного разбирательства 16 марта 2016 года специализированным межрайонным экономическим судом Алматинской области вынесено решение об удовлетворении требований TOO «Trust Mediation Warranty» по введению реабилитационной процедуры в отношении Эмитента, в части заявления держателя облигаций г-жи Мысик Е.В. – отказано. Эмитент в свою очередь и ряд кредиторов решили обжаловать данное решение в Апелляционном суде Алматинской области. 8 июня 2016 г. Апелляционный суд Алматинской области вынес решение об отказе в удовлетворении апелляционной жалобы со стороны АО «Казахстан Кагазы» и других кредиторов и сохранил в силе решение специализированного

межрайонного экономического суда Алматинской области от 16 марта 2016 года в части введения реабилитационной процедуры в отношении Эмитента. Эмитент и ряд кредиторов намерены воспользоваться своим правом на обжалование судебных актов.

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", KKAGb2; 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", KKAGb3; 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);

- KZ2COY20D116 (KZ2C00000255, официальный список KASE, категория "иные долговые ценные бумаги", KKAGb4; 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.

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

Выкуп облигаций	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*:	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 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 завершённый финансовый год будет направлено на погашение накопленного купонного вознаграждения либо на погашение основного долга по облигационным займам.

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

**К менеджменту на момент заключения Соглашения относились:*

Председатель Совета директоров Эмитента – Томас Матеос Вернер; Генеральный директор Эмитента – Козутюк Таисия Александровна; Финансовый директор Эмитента – Елгелдиева Аида Мусирхановна; Генеральный директор ТОО «Kagazy Recycling» - Ештушенко Ирина Владимировна; Заместитель генерального директора по коммерческим вопросам ТОО «Kagazy Recycling» - Касумов Ровшан Иолчу оғлы; Генеральный директор ТОО «Prime Estate Activities Kazakhstan» - Мубаракое 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	Размещение купонных облигаций KZP01Y20C023 (KZ2C00000263, KKAGb2), KZP02Y22C027 (KZ2C00000271, KKAGb3) и KZ2C0Y20D116 (KZ2C00000255, KKAGb4) 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	Письмо Эмитента №173 от 10.06.2016 г. Письмо Эмитента №118 от 17.06.2016 г.	Зафиксировано нарушение следующих ковенант: - увеличение уставного капитала; - по ковенанте касательно наличия в составе Совета директоров АО «Казахстан Кагазы» представителя от комитета кредиторов.
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 полная консолидированная финансовая отчетность по АО «Казахстан Кагазы» за 2 кв. 2016 г.	Подготовлен финансовый анализ от 20.09.2016 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	Письмо Эмитента №173 от 10.06.2016 г. Письмо Эмитента №118 от 17.06.2016 г.	Зафиксировано нарушение следующих ковенант: - увеличение уставного капитала; - по ковенанте касательно наличия в составе Совета директоров АО «Казахстан Кагазы» представителя от комитета кредиторов.
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 полная консолидированная финансовая отчетность по АО «Казахстан Кагазы» за 2 кв. 2016 г.	Подготовлен финансовый анализ от 20.09.2016 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 первой реструктуризации в 2011 году, когда размещение средств от привлечения	К данным выпускам облигаций данное требование не может быть применимо.

облигационных займов уже было завершено.

Ковенанты	Письмо Эмитента №173 от 10.06.2016 г. Письмо Эмитента №118 от 17.06.2016 г.	Зафиксировано нарушение следующих ковенант: - увеличение уставного капитала; - по ковенанте касательно наличия в составе Совета директоров АО «Казахстан Кагазы» представителя от комитета кредиторов.
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 полная консолидированная финансовая отчетность по АО «Казахстан Кагазы» за 2 кв. 2016 г.	Подготовлен финансовый анализ от 20.09.2016 г.
Контроль за залоговым имуществом/финансовым состоянием гаранта	Данное условие не применимо, так как облигации являются необеспеченными.	-

Анализ финансовой отчетности

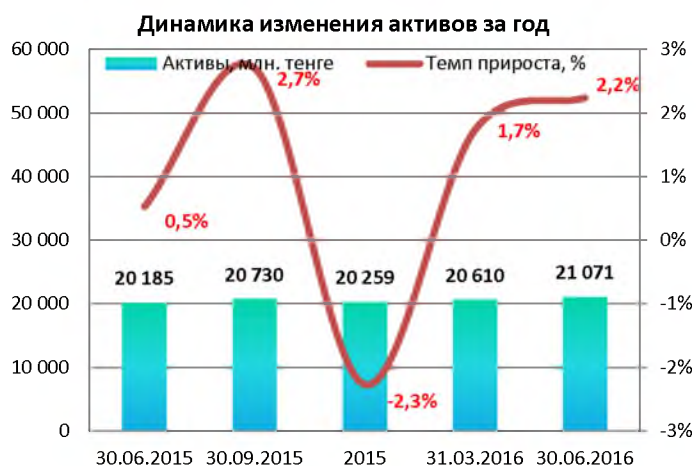
Бухгалтерский баланс

Тыс. тенге

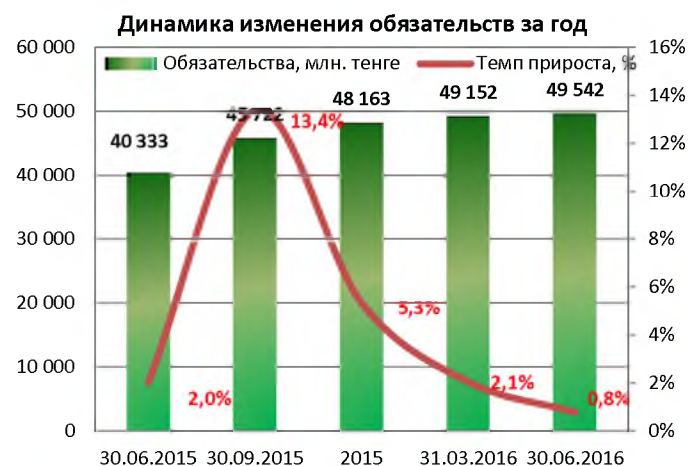
Активы	30.06.2015	30.09.2015	2015	31.03.2016	30.06.2016	Изм. за год, %
Краткосрочные активы						
Денежные средства и их эквиваленты	98 430	145 323	54 954	67 449	126 643	28,7%
Торговая и прочая дебиторская задолженность	4 318 743	4 928 101	4 907 710	5 276 992	5 316 117	23,1%
Авансы выданные за товары и услуги	288 232	323 044	126 208	265 843	471 055	63,4%
ТМЗ	1 077 131	1 062 729	1 231 824	1 210 679	1 465 813	36,1%
Прочие краткосрочные активы	13 031	13 995	12 152	15 891	14 399	10,5%
Итого краткосрочные активы	5 795 567	6 473 192	6 332 848	6 836 854	7 394 027	27,6%
Долгосрочные активы						
Основные средства и незавершенное строительство	10 396 877	10 213 383	10 083 502	9 930 263	9 824 056	-5,5%
Нематериальные активы	3 760	3 316	657	278	11 206	198,0%
Инвестиционная недвижимость	2 393 889	2 446 069	2 890 871	2 890 871	2 890 870	20,8%
Прочие долгосрочные активы	1 594 582	1 594 035	951 381	951 380	950 991	-40,4%
Итого долгосрочных активов	14 389 108	14 256 803	13 926 411	13 772 792	13 677 123	-4,9%
Итого активы	20 184 675	20 729 995	20 259 259	20 609 646	21 071 150	4,4%
Обязательства и капитал						
Краткосрочные обязательства						
Торговая и прочая кредиторская задолженность	12 319 032	14 171 051	7 076 455	7 278 107	7 486 519	-39,2%
Кредиты и займы	9 425 588	13 359 014	37 413 652	38 195 262	38 455 249	308,0%
КПН к уплате	189 324	169 920	278 757	278 756	278 756	47,2%
Прочие текущие налоговые обязательства	390 677	405 370	560 905	566 959	488 206	25,0%
Итого краткосрочные обязательства	22 324 621	28 105 355	45 329 769	46 319 084	46 708 730	109,2%
Долгосрочные обязательства						
Кредиты и займы	16 970 647	16 584 513	1 954 970	1 954 970	1 954 970	-88,5%
Отсроченные налоговые обязательства	1 037 561	1 031 812	877 876	877 876	877 877	-15,4%
Итого долгосрочные обязательства	18 008 208	17 616 325	2 832 846	2 832 846	2 832 847	-84,3%
Итого обязательств	40 332 829	45 721 680	48 162 615	49 151 930	49 541 577	22,8%
Капитал:						
Уставный капитал	6 558 659	6 558 659	6 557 459	6 557 459	6 557 459	-0,0%
Эмиссионный доход	35 702 338	35 702 338	34 934 688	34 934 688	34 934 688	-2,2%

Резервы	2 050 873	2 140 440	2 233 839	2 233 693	2 233 496	8,9%
Нераспределенная прибыль	-64 460 024	-69 393 122	-71 629 342	-72 268 124	-72 196 070	12,0%
Итого капитал	-20 148 154	-24 991 685	-27 903 356	-28 542 284	-28 470 427	41,3%
Итого обязательства и капитал	20 184 675	20 729 995	20 259 259	20 609 646	21 071 150	4,4%

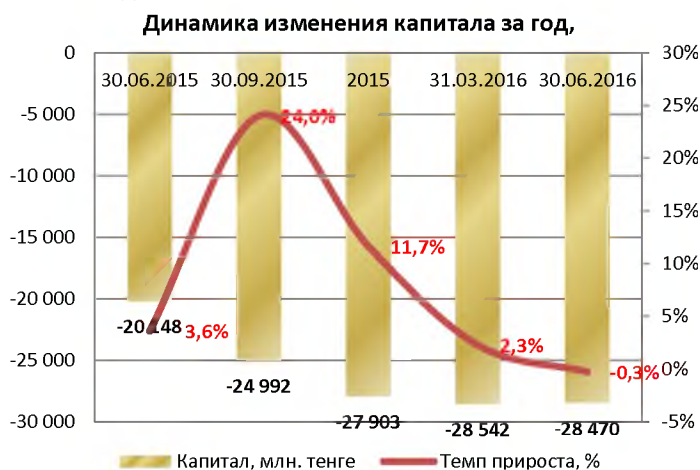
Источник: Консолидированная отдельная финансовая отчетность Эмитента



Источник: Данные Компании, CS



Источник: Данные компании, CS



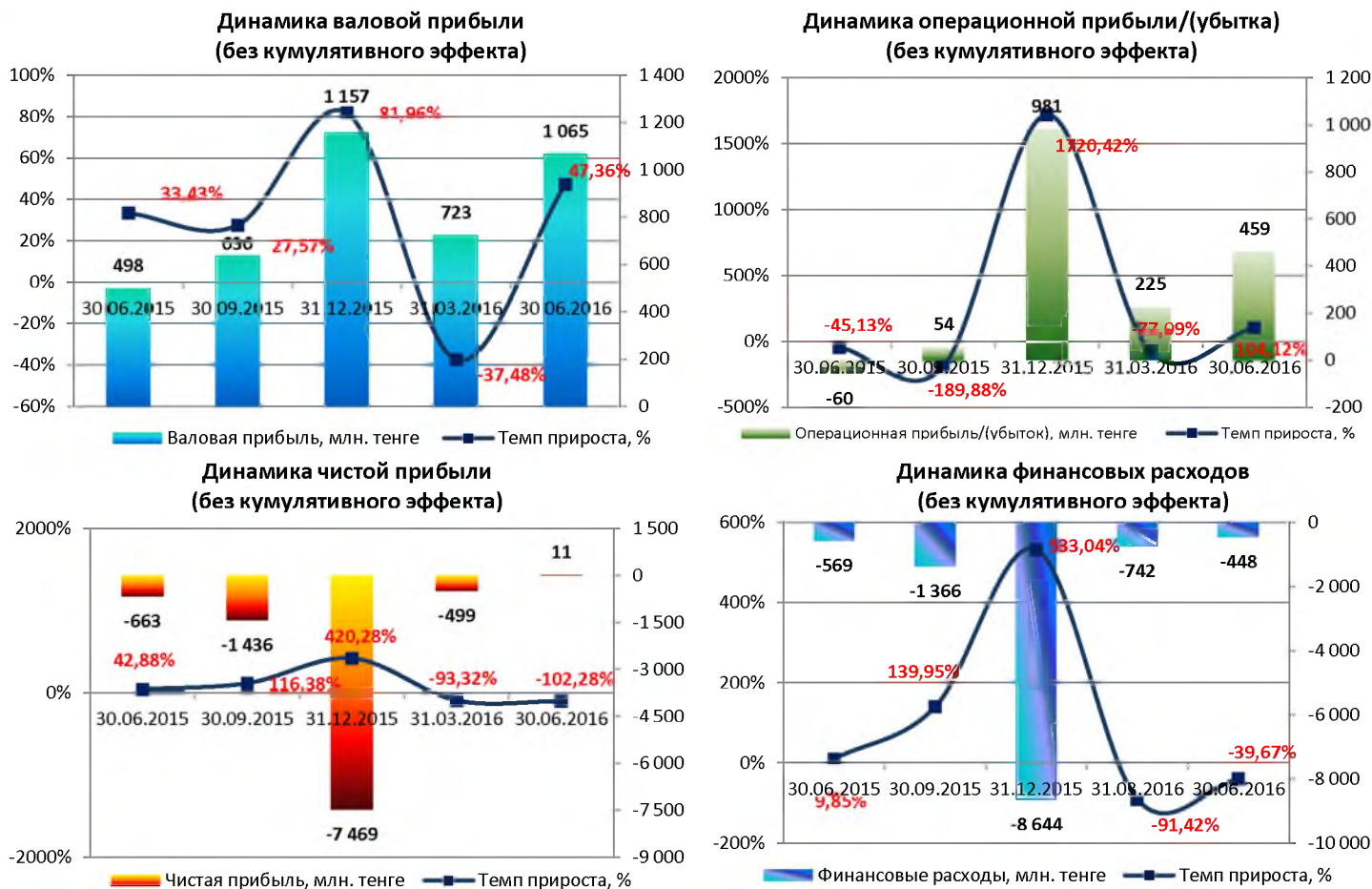
Источник: Данные Компании, CS

Отчет о прибылях и убытках

Тыс. тенге

	30.06.2015	30.09.2015	2015	31.03.2016	30.06.2016	Изм. за год, %
Выручка	4 223 236	6 344 974	8 739 427	2 403 209	5 356 853	26,8%
Себестоимость	-3 351 589	-4 837 739	-6 075 690	-1 680 202	-3 568 458	6,5%
Валовая прибыль	871 647	1 507 235	2 663 737	723 007	1 788 395	105,2%
Административные расходы	-618 030	-902 791	-1 201 666	-236 701	-607 070	-1,8%
Расходы по реализации	-363 043	-556 635	-807 453	-197 121	-424 536	16,9%
Прочие (расходы)/доходы	-59 860	-163 187	-161 886	-64 349	-73 015	22,0%
Убытки от обесценения/переоценки	-	-	373 244	-	-	-
Прибыль от операционной деятельности	-169 286	-115 378	865 976	224 836	683 774	-503,9%
Финансовые доходы	227 402	72 231	154 645	18 356	18 357	-91,9%
Финансовые расходы	-1 087 137	-2 452 686	-11 097 112	-741 914	-1 189 499	9,4%
Прибыль до налогообложения	-1 029 021	-2 495 833	-10 076 491	-498 722	-487 368	-52,6%
Расходы по подоходному налогу на прибыль	-98 792	-67 619	43 641	-	-	-100,0%
Прибыль/ (убыток) за год от продолжающей деятельности	-1 127 813	-2 563 452	-10 032 850	-498 722	-487 368	-56,8%
Прибыль/ (убыток) от прекращенной деятельности	-177 804	-3 676 523	1 440 641	-140 206	-79 703	-55,2%
Итого чистый доход/(убыток)	-1 305 617	-6 239 975	-8 592 209	-638 928	-567 071	-56,6%
Прочий совокупный доход/(убыток)	8 689	99 516	194 475	-	-	-100,0%
Итого совокупный доход/(убыток)	-1 296 928	-6 140 459	-8 397 734	-638 928	-567 071	-56,3%

Источник: Неконсолидированная отдельная финансовая отчетность Эмитента



Источник: Данные компании, СС

Заключение

Бухгалтерский баланс

- Согласно консолидированной финансовой отчетности АО «Казахстан Кагазы» активы за год по состоянию на конец 30 июня 2016 г. составили 21 071 млн. тенге, увеличившись на 4,4% по сравнению с показателем 2 кв. прошлого года. Увеличение активов в отчетном периоде обусловлена ростом краткосрочных активов на 27,6% за счет роста, в основном, торговой и прочей дебиторской задолженности на 23,1% и товарно-материальных запасов на 36,1%. Также наблюдается увеличение денежных средств на 28,7% до уровня 126,6 млн. тенге по сравнению с показателем 2 кв. 2015 г. за счет, преимущественно, сокращения оттока по инвестиционной деятельности (отсутствие расходов на капитальный ремонт) и финансовой деятельности за счет уменьшения расходов по финансовой задолженности. При этом, отметим, что долгосрочные активы в отчетном периоде демонстрируют снижением на 4,9%, составив 13 677 млн. тенге за счет сокращения стоимости основных средств и незавершенного строительства на 5,5% и прочих долгосрочных активов на 40,4%. При этом стоимость нематериальных активов и инвестиционной недвижимости выросла на 198% и 20,8%, соответственно.
- Обязательства Компании за год по состоянию на конец 30 июня 2016 г. составили 49 542 млн. тенге, увеличившись на 22,8% за счет роста краткосрочных обязательств на 109,2%. Рост краткосрочных обязательств обусловлен увеличением кредитов и займов на 308% до уровня 38 455 млн. тенге, КПН к уплате на 47,2% и прочих текущих налоговых обязательств на 25%. При этом отмечается сокращение торговой и прочей кредиторской задолженности на 39,2% до уровня 7 487 млн. тенге. Долгосрочные обязательства в отчетном периоде сократились на 84,3% по сравнению с показателем 2 кв. 2015 г. в результате уменьшения долгосрочных займов и кредитов на 88,5% и отсроченных налоговых обязательств на 15,4%. Отметим, что во второй половине прошлого года Эмитент допустил дефолт по своим обязательствам по купонным выплатам по облигациям и задолженность на отчетную дату еще не погашена Эмитентом. За отчетный период Эмитент не привлекал дополнительных займов и кредитов, однако задолженность увеличилась вследствие накопленного вознаграждения, по которым существует просрочка платежей.

- Капитал Компании на конец отчетного периода сложился отрицательным значением на уровне 28 470 млн. тенге вследствие роста непокрытого убытка на 12% до уровня 72 196 млн. тенге вследствие высокой долговой нагрузки (начисленных финансовых расходов). 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

- Согласно консолидированной финансовой отчетности за 2 кв. 2016 г. Компания получила чистый убыток в размере 567,1 млн. тенге, который сократился на 56,3% по сравнению с показателем аналогичного периода прошлого года за счет, в основном, за счет роста прибыли по операционной деятельности. Однако, отметим, что на финансовые итоги Компании продолжает оказывать давление высокие начисленные финансовые расходы по займам и кредитам в размере 1 189,5 млн. тенге, которые в отчетном периоде за год выросли на 9,4%. Также отметим, что в отчетном периоде сократились финансовые доходы на 91,9% до уровня 18,4 млн. тенге.
- Валовая прибыль Компании в отчетном периоде выросла на 105,2% по сравнению с показателем аналогичного периода прошлого года, составив 1 788,4 млн. тенге. Увеличение валовой прибыли обусловлено значительным ростом выручки от основной деятельности на 26,8%, тогда как наблюдается замедление темпов роста себестоимости до 6,5%.
- Согласно консолидированной финансовой отчетности Компания на конец первого полугодия получила прибыль по операционной деятельности в размере 683,8 млн. тенге против убытка в аналогичном периоде прошлого года в размере 169,3 млн. тенге. Получению положительного результата способствовало увеличение выручки от основной деятельности и частично сокращение административных расходов на 1,8%. При этом, отметим, что в отчетном периоде наблюдается рост расходов по реализации на 16,9% и прочих расходов на 22%.
- На конец отчетного периода чистый убыток до налогообложения составил 487,4 млн. тенге, что на 52,6% меньше показателя за аналогичный период прошлого года. Убыток от прекращенной деятельности также в отчетном периоде сократился на 55,2%, составив 79,7 млн. тенге.

Финансовые коэффициенты

- В отчетном периоде наблюдается ухудшение показателей деловой активности Компании на фоне снижения коэффициентов оборачиваемости по запасам, дебиторской и кредиторской задолженности. Так, оборачиваемость запасов снизилась с уровня 5,8 (2 кв. 2015 г.) до 4,9 (2 кв. 2016 г.). Количество дней оборачиваемости запасов увеличилось с 63 дня до 74 дней, соответственно. Показатели оборачиваемости дебиторской и кредиторской задолженности показывают снижение с 2,6 и 0,6 (за 2 кв. 2015 г.) до 2 и 0,2 (2 кв. 2016 г.), соответственно, что непосредственно влияет на увеличение количества дней реализации и свидетельствуют о замедлении операционной деятельности и эффективности Компании.
- Наблюдается высокая зависимость Эмитента от заемных средств, где финансовый леверидж сложился отрицательным значением -1,68 из-за роста непокрытого убытка в структуре капитала, что является негативным фактором, так как в случае низкой операционной активности может привести к нарушению ковенанты.
- Показатели рентабельности демонстрируют отрицательные значения вследствие признания чистого убытка по итогам отчетного периода за счет признания значительных расходов по выбытию основных средств. Показатели ликвидности находятся на уровне ниже минимальных значений, что свидетельствует о низкой платежеспособности Компании.

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.
- Наблюдается ухудшение показателей платежеспособности, ликвидности и деловой

- активности, что свидетельствует о замедлении операционной деятельности и высокой долговой нагрузке, 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 Kase облигации АО «Казахстан Кагазы» - НИН KZP01Y20C023 (KKAGb2), НИН KZP02Y22C027 (KKAGb3), НИН KZ2C0Y20D116 (KKAGb4) (Делистинг).
 - 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.
 - ПДО признал нарушение ковенанты по увеличению уставного капитала Эмитентом на основании Постановления судьи судебной коллегии по гражданским делам Верховного Суда Республики Казахстан Абдрахмановым С.А от 23.05.2016 г. об отказе в передаче ходатайства о пересмотре решения Карасайского районного суда Алматинской области от 5 мая 2015 г., постановления апелляционной судебной коллегии по гражданским и административным делам Алматинского областного суда от 15 июля 2015 г., определения апелляционной судебной коллегии по гражданским и административным делам Алматинского областного суда от 14 июля 2015 г. для рассмотрения в судебном заседании судебной коллегии по гражданским делам Верховного Суда Республики Казахстан (в окончательной форме вынесено и размещено на сайте Верховного суда 06.06.2016 г. в 17.39). Письмо Эмитента №173 от 10.06.2016 г.
 - Согласно Протоколу заседания Совета директоров АО «Kagazy Investments» от 11.05.2016 г. решением Совета директоров АО «Kagazy Investments» досрочно прекращены полномочия члена Совета директоров – независимого директора АО «Казахстан Кагазы» Нуриева Аскара Шамильевича, а также в связи с прекращением с 05 апреля 2016 г. полномочий члена Совета директоров – независимого директора Андреева В.С. на основании его заявления на высвободившуюся позицию избран Кылдыбаев Айдар Нургасимович. Соответственно с 12 мая 2016 г. по настоящее время в составе Совета директоров АО «Казахстан Кагазы» отсутствует представитель от комитета кредиторов, что противоречит условиям (ковенантам), указанных в Соглашении о реструктуризации облигационного займа и Проспекте выпуска облигаций, и оценивается ПДО как нарушение ковенанты/ограничений.
 - 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». Эмитент в свою очередь решил обжаловать данное решение в Апелляционном суде Алматинской области. 8 июня 2016 г. Апелляционный суд Алматинской области вынес решение об отказе в удовлетворении апелляционной жалобы со стороны АО «Казахстан Кагазы» и сохранил в силе решение специализированного межрайонного экономического суда Алматинской области об удовлетворении иска по введению реабилитационной процедуры по отношению к АО «Казахстан Кагазы».

- 15 июля 2016 г. АО «Казахстан Кагазы» официальным письмом №212 от 15.07.2016 г. уведомило о том, что Определением Специализированного межрайонного экономического суда Алматинской области от 28.06. 2016 г. временным администратором назначен Жуандык Нуржан Куантайулы (ИИН 830119301167). В рамках исполнения Решения Специализированного межрайонного экономического суда Алматинской области от 16.03.2016 г. АО «Казахстан Кагазы» издало приказ 08.07.2016 г. о назначении рабочей группы для составления плана реабилитации. Первый драфт плана реабилитации будет рассмотрен на собрании Кредиторов. О дате и времени собрания кредиторов еще неизвестно.

Председатель Правления
АО «Сентрас Секьюритиз»



Камаров Т.К.

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