



Centras
SECURITIES

**ОТЧЕТ ПРЕДСТАВИТЕЛЯ ДЕРЖАТЕЛЕЙ ОБЛИГАЦИЙ
АО «КАЗАХСТАН КАГАЗЫ»
ПО СОСТОЯНИЮ НА 01.07.2017 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 13.03.2017 г, заключенного между АО «Казахстан Кагазы» и АО «Сентрас Секьюритиз».
Заключение	<p>По состоянию на 01.07.2017 г. Эмитент находится в реабилитации по решению специализированного межрайонного экономического суда Алматинской области. Эмитентом и кредиторами принят План реабилитации, согласно которому Эмитент выполняет свои обязательства.</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.</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. <p>Эмитент направил официальное письмо исх.№335 от 25.08.2017 г. касательно соблюдения Эмитентом обязательств, принятых в рамках Плана реабилитации во время реабилитационной процедуры. При этом, содержание ограничений (ковенантов), изложенных в Проспектах выпуска облигаций Общества, принятые Эмитентом в связи с допущенным дефолтом в 2011 г., в настоящее время не соответствуют действующим обязательствам, указанных в Плана реабилитации. В связи с чем Эмитенту необходимо внести соответствующие изменения в Проспекты выпуска облигаций.</p>
Риски	Существуют риски дальнейшего ухудшения показателей прибыльности и ликвидности Эмитента в результате сокращения генерируемой выручки.
План реабилитации	16 сентября 2016 г. специализированным межрайонным экономическим судом Алматинской области утвержден план реабилитации АО «Казахстан Кагазы», согласованный собранием кредиторов от 31.08.2016 г. Срок завершения реабилитационной процедуры и представления заключительного отчета установлен до 31 августа 2021 года.
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 Мысик 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 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.

Отчеты РП

Эмитент и Председатель комитета кредиторов ежемесячно предоставляют ПДО и держателям облигаций информацию о ходе осуществления реабилитационной процедуры и отчет реабилитационного управляющего.

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» ¹	100%	РК	АО «Казахстан Кагазы»
ТОО "PEAK Akzha" ¹	100%	РК	ТОО "PEAK"
ТОО "PEAK Askenger" ¹	100%	РК	ТОО "PEAK"

Источник: Консолидированная отчетность Эмитента

¹ Данные компании предоставляли услуги бизнес складов «Б», активы которых были переданы АО «Forte Bank» в счет погашения долга в рамках мирового соглашения. Соответственно, результаты деятельности данных компаний были представлены в прекращенной деятельности.

Корпоративные события

- 15 июня 2017 г. АО «Казахстан Кагазы» направил уведомление ПДО и кредиторам об отмене назначенной встречи на 16 июня, а также информационное сообщение о ходе судебных разбирательств в Высоком суде Лондона.
- 12 июня 2017 г. АО «Казахстан Кагазы» сообщил ПДО о получении искового заявления от держателей облигаций г-жи Мысик Е.В. и АО «Forte Bank». В частности Эмитент получил от АО «Forte Bank» заявление в Специализированный межрайонный экономический суд Алматинской области об обжаловании действий общего собрания кредиторов АО «Казахстан Кагазы» и исковое заявление от г-жи Мысик Е.В. с требованием обязать

должника предоставить документы.

- 26 мая 2017 г. АО «Казахстан Кагазы» сообщил ПДО о получении искового заявления от одного из кредиторов АО «Kaspi Страхование». Производство судебного процесса по данному исковому заявлению проходит в специализированном межрайонном экономическом суде Алматинской области.
- 15 мая 2017 г. было проведено собрание кредиторов АО «Казахстан Кагазы». На повестке дня были вопросы: 1) рассмотрение вопроса об отмене права управления имуществом и делами должника за собственником имущества должника (уполномоченным органом), учредителями (участниками), 2) выбор членов комитета кредиторов, 3) выбор кандидатуры реабилитационного управляющего из числа лиц, зарегистрированных в уполномоченном органе, 4) определение размера основного и дополнительного вознаграждения реабилитационному управляющему. По итогам собрания по первому вопросу проголосовали против, по итогам голосования по второму вопросу в члены комитета кредиторов были избраны АО «Казпочта» и АО «Казкоммерц-Полис», третий и четвертый вопрос были сняты с повестки дня.
- 07 апреля 2017 г. было проведение собрание кредиторов АО «Казахстан Кагазы». На повестке дня были следующие вопросы: 1) Внесение изменений и дополнений в План реабилитации АО «Казахстан Кагазы», 2) Рассмотрение вопроса об отмене права управления имуществом и делами должника за собственником имущества должника (уполномоченным органом), учредителями (участниками), 3) Рассмотрение вопроса о составе членов комитета кредиторов. По итогам проведенного собрания кредиторов по первому и второму вопросу проголосовали против.
- 29 марта 2017 г. АО «Казахстан Кагазы» получила извещение от секретаря Специализированного межрайонного экономического суда Алматинской области с извещением о дате и времени судебного заседания по заявлению ТОО «Trust Mediation Warranty» о прекращении реабилитационной процедуры и признании АО «Казахстан Кагазы» банкротом. Судебное заседание назначено на 31 марта 2017 года на 10-00.
- 27 марта 2017 г. Эмитент сообщил официальным письмом о получении от ТОО «Trust Mediation Warranty» заявления в Специализированный межрайонный экономический суд Алматинской области о прекращении реабилитационной процедуры и признании АО «Казахстан Кагазы» банкротом.
- 16 марта 2017 г. Эмитент сообщил официальным письмом о прекращении досудебных расследований в отношении руководителей ТОО «Kagazy Recycling», АО «Казахстан Кагазы», АО «Kagazy Investments» по уголовным делам №150000031000003 по заявлению Йоса Ван Лента и Мартина Диркса и №151952011000056 по частному определению Карасайского районного суда Алматинской области по гражданскому иску Мысик Е.В.
- 03 марта 2017 г. состоялось собрание кредиторов АО «Казахстан Кагазы» в 11-00 по адресу: Алматинская область, Карасайский район, село Абай, кабинет 13 (конференц-зал). В уведомлении указана следующая повестка дня:
 - Внесение изменений и дополнений в План реабилитации АО «Казахстан Кагазы»;
 - Рассмотрение вопроса об отмене права управления имуществом и делами должника за собственником имущества должника (уполномоченным органом), учредителями (участниками);
 - Выбор кандидатуры реабилитационного управляющего из числа лиц, зарегистрированных в уполномоченном органе;
 - Определение размера основного и дополнительного вознаграждения реабилитационному управляющему;
 - Об увеличении состава членов комитета кредиторов.

По итогам проведенного собрания, по 1-му вопросу решено: оставить без рассмотрения вопрос о внесении изменений и дополнений в План реабилитации и перенести данный вопрос на следующее собрание кредиторов, которое должно пройти по истечению 35 календарных дней. Обязать АО «Казахстан Кагазы» предоставить копии документов, в обосновании нецелесообразности включения изменений в План реабилитации по пунктам 1-4 предложений по мере их готовности, но не позднее 30 календарных дней с даты сегодняшнего собрания. Документы должны быть представлены в 13 копиях, заверенных печатью и подписью Должника. Для ЕБРР достаточно разместить сканированные копии на облачном хранилище. По 2-му вопросу решено: перенести рассмотрение данного вопроса на следующее собрание, которое должно пройти по

истечению 35 календарных дней и обязать Должника предоставить письма от компании Allen&Overy и Харбор, с указанием рисков в случае смены руководства ссылкой на пункты соглашения и необходимости личного участия Вернера Т.М. в разбирательстве в Высоком суде Лондона, а также о консультировании г-ном Нуриевым А.Ш. сторону ответчиков Лондонского процесса. Письма должны быть предоставлены в сканированном виде в течение 10 дней, далее предоставить оригинал и нотариальный перевод в течении 30 календарных дней. В связи с тем, что принято решение об отложении рассмотрения вопросы 2 повестки дня, то вопросы 3 и 4 сняты с повестки дня. По 5-му вопросы решено: увеличить состав комитета кредиторов до 5 (пяти) человек.

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 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	2 раза в год через каждые 6 месяцев с даты начала обращения

вознаграждения:	облигаций в течение всего срока обращения.
Расчетный базис (дней в месяце/дней в году):	30/360
Дата начала обращения:	29.08.2008 г.
Дата погашения облигаций:	25.02.2028 г.
Досрочное погашение:	По решению Совета директоров Эмитент имеет право произвести досрочное (частичное или полное) погашение облигаций. За 10 (десять) рабочих дней до даты досрочного погашения облигаций Эмитент доводит до сведения держателей облигаций информацию о досрочном погашении облигаций путем направления соответствующих уведомлений. Выплата сумм погашения производится Эмитентом в течение 10 (десяти) рабочих дней с даты получения Эмитентом письменных уведомлений от держателей облигаций о согласии на досрочное погашение облигаций.
Выкуп облигаций	Не предусмотрен
Опцион	Не предусмотрен
Конвертируемость	Не предусмотрена
Целевое назначение:*	На строительство инфраструктуры индустриального парка в Алматы и строительство логистического центра в Астане.

Источник: Изменения и дополнения в Проспекты выпуска облигаций, KASE

*Инвестиционный меморандум

Ограничения (ковенанты)

Качественные

1. Представитель комитета кредиторов и держателей облигаций

Включение в состав совета директоров Эмитента одного члена совета директоров - представителя комитета кредиторов. А также заключение Эмитентом соответствующего договора на оказание услуг с представителем держателей облигаций, избранным комитетом кредиторов.

2. Аудит финансовой отчетности

Проведение ежегодного аудита финансовой отчетности Эмитента у крупной международной аудиторской организации, признаваемой АО "Казахстанская фондовая биржа".

3. Кредитный рейтинг

Получение Эмитентом кредитного рейтинга от рейтингового агентства, признаваемого Агентством Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций, в срок до 2018 г.

4. Финансовый гарант

Дочерняя организация Эмитента - ТОО "Kagazy Recycling" выступит гарантом Эмитента по всем трем выпуска облигаций в размере 50% (пятидесяти) от номинальной стоимости облигаций, установленной на момент регистрации изменений и дополнений в Проспект выпуска облигации после исполнения обязательств перед ЕБРР.

5. Представление финансовой отчетности представителю комитета кредиторов

Ежеквартально представлять члену совета директоров Эмитента, являющемуся представителем комитета кредиторов, формы финансовой отчетности в разрезе видов бизнеса, утвержденные Министерством Финансов РК, с пояснительной запиской.

6. Раскрытие условий реструктуризации

Раскрывать условия, на которых Эмитент договорился о реструктуризации с банками-кредиторами в том объеме, на который даст свое письменное согласие соответствующий банк-кредитор.

7. Пояснения к аудиторским финансовым отчетам

Представлять информацию и пояснения к аудиторскому и ежегодному отчетам, в которых будет раскрыта вся информация об Эмитенте, интересующая держателей облигаций.

8. Смена топ менеджмента*

В случае смены менеджмента по всей Группе компаний Казахстан Кагазы (свыше 50% от общего количества должностных лиц) в течение 3 (трех) последовательных месяцев, Эмитент обязан погасить накопленное купонное вознаграждение.

9. Право «вето»

Предоставить члену Совета директоров Эмитента - представителю комитета кредиторов право "вето" на заключение крупной сделки и/или нескольких взаимосвязанных с собой сделок, связанных с приобретением или отчуждением прямо или косвенно имущества, стоимость которого составляет 25% и более от общего размера стоимости активов Эмитента.

Количественные

1. Финансовый леверидж

Поэтапное снижение долговой нагрузки Эмитента, измеряемого коэффициентом финансового левериджа на уровне 2,0 к 2019 году и далее не более данной величины, кроме случая влияния таких внешних факторов как значительное изменение курсов валют, обесценение активов Эмитента, изменение налогового законодательства РК. При влиянии на коэффициент левериджа указанных факторов, не зависящих от Эмитента и его руководящих работников, величина левериджа равная 2,0 может быть не соблюдена. Финансовый леверидж рассчитывается как отношение заемного капитала к собственному капиталу.

2. Выплата дивиденда

Запрет на выплату дивидендов в течение 2011 - 2012 гг.

3. Капитальные затраты

Консолидированные капитальные затраты Эмитента за последний заверченный финансовый год в соответствии с аудированной финансовой отчетностью не должны превышать 25% от выручки за аналогичный период. Консолидированными капитальными затратами признаются консолидированные выбытия денежных средств на приобретение основных средств и нематериальных активов за минусом суммы увеличения долгосрочных финансовых обязательств, относящихся к новым обязательствам и направленных на расширение бизнеса, а также сумм, полученных за счет эмиссии акций за соответствующий период. В случае отрицательного значения консолидированных капитальных затрат, рассчитанного в соответствии с данным пунктом, сумма консолидированных капитальных затрат Эмитента за соответствующий период принимается равной нулю. Влияние курсовой разницы и капитализации купонного вознаграждения на основной долг при определении суммы увеличения долгосрочных финансовых обязательств не учитывается.

4. Рабочий капитал

Увеличение в консолидированном рабочем капитале Эмитента за последний заверченный финансовый год в соответствии с аудированной финансовой отчетностью не должно превышать 35% от консолидированной выручки за аналогичный период. Увеличением в консолидированном рабочем капитале признается положительная разница между консолидированным рабочим капиталом на конец и на начало периода.

5. Реализация непрофильных активов

Не менее 10% (десяти) средств, полученных от реализации не обремененных непрофильных активов (под непрофильными активами понимаются земельные участки, не вовлеченные в операционную деятельность бумажного и логистического направлений деятельности) не являющихся предметом обеспечения исполнения обязательств Эмитента в силу любых ранее заключенных сделок, по решению Совета директоров Эмитента направлять на погашение задолженности по облигациям.

6. Реализация заложенного имущества

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

7. Увеличение уставного капитала

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

8. Распределение свободного денежного потока (FCF)

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

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

**К менеджменту на момент заключения Соглашения относились:*

Председатель Совета директоров Эмитента – Томас Матеос Вернер; Генеральный директор Эмитента – Коутюк Таисия Александровна; Финансовый директор Эмитента – Елгелдиева Аида Мусирхановна; Генеральный директор ТОО «Kagazy Recycling» - Еатушенко Ирина Владимировна; Заместитель генерального директора по коммерческим вопросам ТОО «Kagazy Recycling» - Касумов Ровшан Иолчу олы; Генеральный директор ТОО «Prime Estate Activities Kazakhstan» - Мубаракоев Еркем 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	Эмитент находится в процессе реабилитации. Письмо Эмитента №173 от 10.06.2016 г. Письмо Эмитента №118 от 17.06.2016 г. Письмо Эмитента №335 от 25.08.2017 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. 16 сентября 2016 г. Специализированным межрайонным экономическим судом Алматинской области утвержден план реабилитации АО «Казахстан Кагазы», согласованный собранием кредиторов от 31.08.2016 г.	Эмитент допустил дефолт по купонным выплатам за девятый и десятый период. 30 сентября 2016 г. была произведена первая выплата в погашение требований кредиторов согласно плану реабилитации АО «Казахстан Кагазы» принятого на собрании кредиторов 31 августа 2016г .
Финансовый анализ	Предоставлена консолидированная финансовая отчетность за 2 кв. 2017 г.	Подготовлен анализ финансовой отчетности за 2 кв. 2017 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	Эмитент находится в процессе реабилитации. Письмо Эмитента №173 от 10.06.2016 г. Письмо Эмитента №118 от 17.06.2016 г. Письмо Эмитента №335 от 25.08.2017 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. 16 сентября 2016 г. Специализированным межрайонным экономическим судом Алматинской области утвержден план реабилитации АО «Казахстан Кагазы», согласованный собранием кредиторов от 31.08.2016 г.	Эмитент допустил дефолт по купонным выплатам за девятый и десятый период. 30 сентября 2016 г. была произведена первая выплата в погашение требований кредиторов согласно плану реабилитации АО «Казахстан Кагазы» принятого на собрании кредиторов 31 августа 2016г .
Финансовый анализ	Предоставлена консолидированная финансовая отчетность за 2 кв. 2017 г.	Подготовлен анализ финансовой отчетности за 2 кв. 2017 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	К данным выпускам облигаций данное требование не может быть применимо.

(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.

Ковенанты	Эмитент находится в процессе реабилитации. Письмо Эмитента №173 от 10.06.2016 г. Письмо Эмитента №118 от 17.06.2016 г. Письмо Эмитента №335 от 25.08.2017 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. 16 сентября 2016 г. Специализированным межрайонным экономическим судом Алматинской области утвержден план реабилитации АО «Казахстан Кагазы», согласованный собранием кредиторов от 31.08.2016 г.	Эмитент допустил дефолт по купонным выплатам за девятый и десятый период. 30 сентября 2016 г. была произведена первая выплата в погашение требований кредиторов согласно плану реабилитации АО «Казахстан Кагазы» принятого на собрании кредиторов 31 августа 2016г .
Финансовый анализ	Предоставлена консолидированная финансовая отчетность за 2 кв. 2017 г.	Подготовлен анализ финансовой отчетности за 2 кв. 2017 г.
Контроль за залоговым имуществом/финансовым состоянием гаранта	Данное условие не применимо, так как облигации являются необеспеченными.	-

Анализ финансовой отчетности

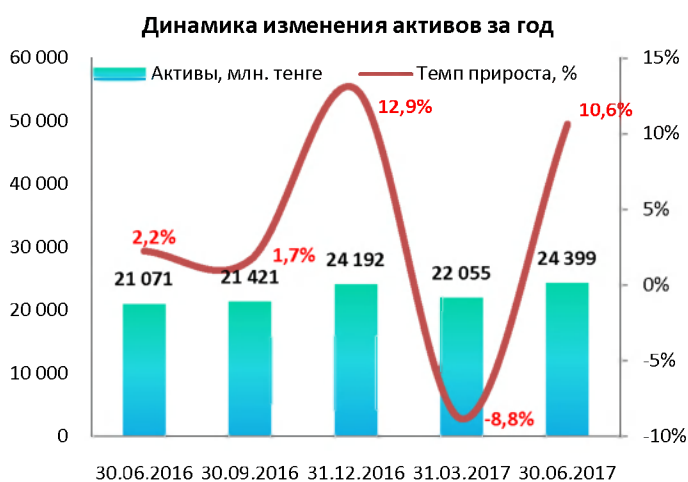
Бухгалтерский баланс

Тыс. тенге

Активы	30.06.2016	30.09.2016	31.12.2016	31.03.2017	30.06.2017	Изм. за год, %
Краткосрочные активы						
Денежные средства и их эквиваленты	126 643	95 539	397 619	70 156	102 485	-19,1%
Торговая и прочая дебиторская задолженность	5 316 117	5 583 155	6 052 796	5 761 820	6 137 339	15,4%
Авансы выданные за товары и услуги	471 055	424 903	234 474	356 444	270 715	-42,5%
ТМЗ	1 465 813	1 620 726	1 607 047	1 938 289	1 587 617	8,3%
Прочие краткосрочные активы	14 399	14 747	6 409	37 925	8 445	-41,4%
Итого краткосрочные активы	7 394 027	7 739 070	8 298 345	8 164 634	8 106 601	9,6%
Долгосрочные активы						
Основные средства и незавершенное строительство	9 824 056	9 762 942	12 561 212	9 816 807	12 392 543	26,1%
Нематериальные активы	11 206	10 664	9 951	9 376	8 801	-21,5%
Авансы, выданные за товары и услуги	-	-	-	-	533 181	-
Инвестиционная недвижимость	2 890 870	2 957 337	2 264 009	2 986 990	2 266 142	-21,6%
Прочие долгосрочные активы	950 991	950 991	1 058 662	1 077 099	1 091 790	14,8%
Итого долгосрочных активов	13 677 123	13 681 934	15 893 834	13 890 272	16 292 457	19,1%
Итого активы	21 071 150	21 421 004	24 192 179	22 054 906	24 399 058	15,8%
Обязательства и капитал						
Краткосрочные обязательства						
Торговая и прочая кредиторская задолженность	7 486 519	7 152 132	2 248 473	7 129 019	1 757 572	-76,5%
Кредиты и займы	38 455 249	38 955 942	20 471 490	37 175 293	20 438 082	-46,9%

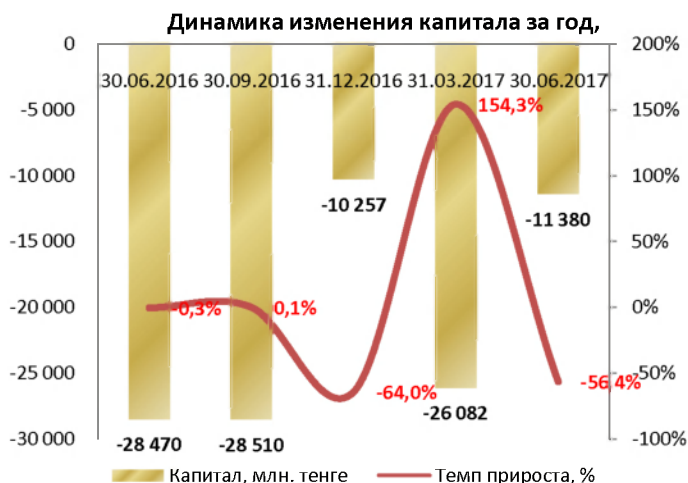
КПН к уплате	278 756	238 757	90 122	238 783	90 144	-67,7%
Прочие текущие налоговые обязательства	488 206	572 152	206 204	519 753	219 780	-55,0%
Итого краткосрочные обязательства	46 708 730	46 918 983	23 016 289	45 062 848	22 505 578	-51,8%
Долгосрочные обязательства						
Кредиты и займы	1 954 970	2 129 610	7 459 334	2 191 680	9 299 615	375,7%
Отсроченные налоговые обязательства	877 877	882 393	3 967 146	882 789	3 967 146	351,9%
Долгосрочная кредиторская задолженность	-	-	6 670	-	7 212	-
Итого долгосрочные обязательства	2 832 847	3 012 003	11 433 150	3 074 469	13 273 973	368,6%
Итого обязательств	49 541 577	49 930 986	34 449 439	48 137 317	35 779 551	-27,8%
Капитал:						
Уставный капитал	6 557 459	6 557 459	6 557 459	6 557 459	6 557 459	-
Эмиссионный доход	34 934 688	34 934 688	34 934 688	34 934 688	34 934 688	-
Резервы	2 233 496	2 319 135	3 883 334	2 319 932	3 867 906	73,2%
Нераспределенная прибыль	-72 196 070	-72 321 264	-55 632 741	-69 894 491	-56 740 546	-21,4%
Итого капитал	-28 470 427	-28 509 982	-10 257 260	-26 082 412	-11 380 493	-60,0%
Итого обязательства и капитал	21 071 150	21 421 004	24 192 179	22 054 906	24 399 058	15,8%

Источник: Консолидированная отдельная финансовая отчетность Эмитента



Источник: Данные Компании, CS

Источник: Данные компании, CS



Источник: Данные Компании, CS

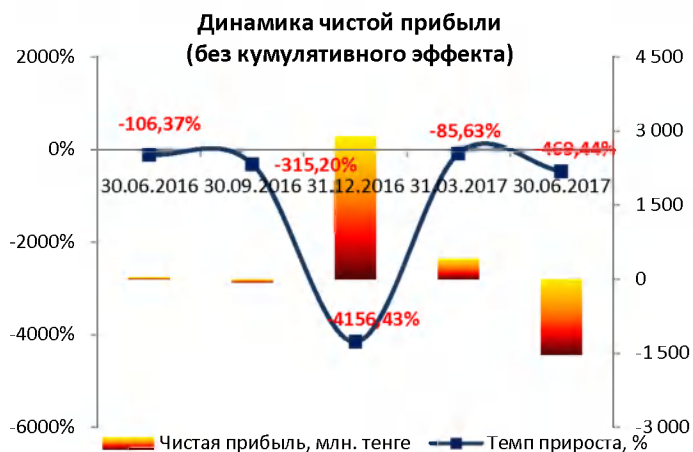
Отчет о прибылях и убытках

Тыс. тенге

	30.06.2016	30.09.2016	31.12.2016	31.03.2017	30.06.2017	Изм. за год, %
Выручка	5 356 853	8 707 703	12 115 117	2 612 926	6 241 364	16,5%
Себестоимость	-3 568 458	-5 589 253	-8 001 950	-1 826 389	-4 217 031	18,2%
Валовая прибыль	1 788 395	3 118 450	4 113 167	786 537	2 024 333	13,2%
Административные расходы	-607 070	-963 485	-1 752 047	-272 757	-497 714	-18,0%
Расходы по реализации	-424 536	-739 126	-868 645	-180 484	-401 259	-5,5%
Прочие (расходы)/доходы	-73 015	-94 931	-133 318	23 822	-63 395	-13,2%
Убытки от обесценения/переоценки	-	-	-220 678	-	-	-
Прибыль от операционной деятельности	683 774	1 320 908	1 138 479	357 118	1 061 965	55,3%
Финансовые доходы	18 357	46 484	13 944 066	193 538	62 789	242,0%
Финансовые расходы	-1 189 499	-1 765 474	-9 832 164	-57 752	-2 106 730	77,1%
Прибыль до налогообложения	-487 368	-398 082	5 250 381	492 904	-981 976	101,5%

Расходы по подоходному налогу на прибыль	-	-160 662	-2 913 809	-76 919	-138 835	-
Прибыль/ (убыток) за год от продолжающей деятельности	-487 368	-558 744	2 336 572	415 985	-1 120 811	130,0%
Прибыль/ (убыток) от прекращенной деятельности	-79 703	-133 642	13 474 095	683 094	-1 530	-98,1%
Итого чистый доход/(убыток)	-567 071	-692 386	15 810 667	1 099 079	-1 122 341	97,9%
Прочий совокупный доход/(убыток)	-	85 760	1 835 428	-	-892	-
Итого совокупный доход/(убыток)	-567 071	-606 626	17 646 095	1 099 079	-1 123 233	98,1%

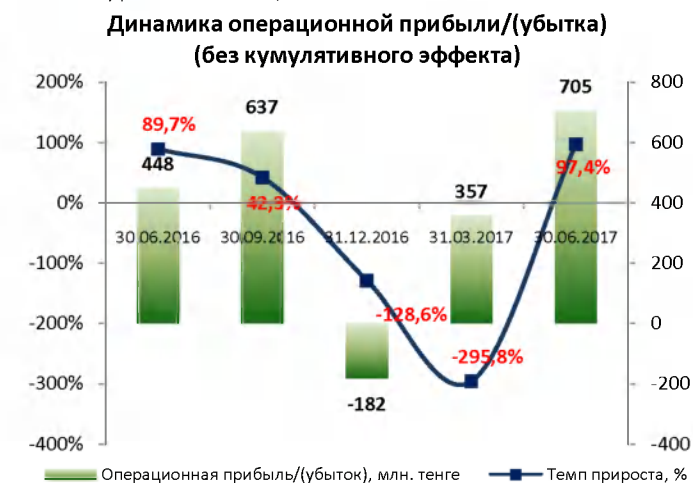
Источник: Данные Компании, CS



Источник: Данные компании, CS



Источник: Данные компании, CS



Источник: Данные компании, CS



Отчет о движении денежных средств

Тыс. тенге

	2 кв. 2016	3 кв. 2016	4 кв. 2016	1 кв. 2017	2 кв. 2017
Чистые денежные средства от ОД	342 918	692 623	1 450 271	23 791	944 881
Инвестиционная деятельность (ИД)					
Реализация ОС и НА	0	14 143	15 959	350	2 303
Приобретение ОС и НА	-10 018	-109 061	-374 141	-91 468	-686 626
Проценты полученные	-	-	-	-	788
Чистые денежные средства от ИД	-10 018	-94 918	-358 182	-91 118	-683 535
Финансовая деятельность (ФД)					
Погашение прочей финансовой задолженности, предоставление займа	-223 670	-401 100	-	-99 600	-239 200
Проценты уплаченные	-37 541	-179 920	-159 700	-160 528	-317 280
Предоставление финансовой помощи материнской организации	-	-	-528 500	-	-
Погашение прочих финансовых обязательств	-	-	-59 943	-	-
Чистые денежные средства от ФД	-261 211	-581 020	-748 143	-260 128	-556 480
Чистое увеличение денежных средств	71 689	16 685	343 946	-327 455	-295 134
Эффект изменения обменных курсов	-	-	-1 281	-	-
Денежные средства на начало года	54 954	54 954	54 954	397 619	397 619
Денежные средства на конец года	126 643	71 639	397 619	70 164	102 485

Источник: Данные компании, CS

Заключение**Бухгалтерский баланс**

- Согласно консолидированной финансовой отчетности за 2 кв. 2017 г. активы Компании выросли на 15,8% по сравнению с показателем аналогичного периода прошлого года, составив 24 399 млн. тенге. В структуре активов на конец отчетного периода наблюдается рост основных средств на 26,1%, торговой и прочей дебиторской задолженности на 15,4%, товарно-материальных запасов на 8,3% и прочие долгосрочные активы на 14,8%. При этом в отчетном периоде в структуре долгосрочных активов снизилась стоимость инвестиционной недвижимости на 21,6%.
- Обязательства Компании на конец отчетного периода составили 35 780 млн. тенге, сократившись на 27,8% по сравнению с показателем 2 кв. 2016 г. за счет, преимущественно, уменьшения краткосрочных обязательств на 51,8%. Сокращение краткосрочных обязательств обусловлено уменьшением текущих процентных ссуд и займов на 46,9% до уровня 20 438 млн. тенге, торговой и прочей кредиторской задолженности на 76,5% и прочих текущих налоговых обязательств на 55%. При этом, следует отметить, что на конец отчетного периода долгосрочные обязательства компании демонстрируют рост в 5 раз за счет увеличения долгосрочных займов и кредитов на 376% и отсроченных налоговых обязательств на 352%.
- Капитал АО «Казахстан Кагазы» по итогам 2 кв. 2017 г. сложился отрицательным значением на уровне 11 380 млн. тенге. В структуре капитала наблюдается сокращение непокрытого убытка в отчетном периоде на 21,4% до уровня 56 741 млн. тенге за счет получения в отчетном периоде чистой прибыли в начале текущего года. Кроме того в структуре капитала наблюдается увеличение резервов на 73,2% до 3 868 млн. тенге.

Отчет о прибылях и убытках

- По итогам первого полугодия 2017 г. согласно консолидированным данным финансовой отчетности Компания зафиксировала чистый убыток в размере 1 122 млн. тенге, который увеличился на 97,9% убытка, полученного в аналогичном периоде прошлого года. Чистый убыток по итогам отчетного периода сложился, в основном, из-за высоких финансовых расходов в размере 2 107 млн. тенге, которые увеличились на 77% по сравнению с показателем 2 кв. 2016 г., что свидетельствует о высокой долговой нагрузке и недостаточности ликвидных и оборотных средств.
- Прибыль от операционной деятельности на конец первого полугодия 2017 г. составила 1 062 млн. тенге, что на 55,3% больше показателя 2 кв. 2016 г. за счет, преимущественно, роста валовой прибыли на 13,2%. Доходы Компании в отчетном периоде выросли на 16,5% в результате увеличения выручки от продажи гофропродукции на 10,8% и от реализации бумаги на 16,8% вследствие роста средневзвешенной цены на бумагу и гофропродукцию.
- Финансовые доходы на конец отчетного периода составили 62,8 млн. тенге, увеличившись на 242% по сравнению с показателем 2 кв. прошлого года. Финансовые расходы Компании увеличились на 77,1%, составив 2 107 млн. тенге вследствие учета амортизации дохода, полученного от реструктуризации облигационных займов.
- Финансовые коэффициенты Компании по сравнению с прошлым годом демонстрируют улучшение. В частности коэффициенты оборачиваемости дебиторской и кредиторской задолженности увеличились, что свидетельствует о росте деловой активности Компании. Показатели ликвидности также демонстрируют улучшение за счет сокращения текущих обязательств. Показатели рентабельности, кроме маржи чистой прибыли в отчетном периоде демонстрируют положительное значение.
- Отметим, что в конце 2015 г. Компания допустила дефолт по купонным облигациям вследствие ухудшения финансовых показателей, вследствие чего остановила выплаты вознаграждений по купонным облигациям. В течение 2016 г. между Компанией и держателями облигаций велись переговоры по реструктуризации долга и предоставления льготного периода по выплатам купонных вознаграждений. В итоге, на основании решения суда по иску одних из держателей облигаций во второй половине 2016 г. была введена реабилитационная процедура в отношении Эмитента.
- 16 сентября 2016 г. специализированным межрайонным экономическим судом Алматинской области утвержден план реабилитации АО «Казахстан Кагазы», согласованный собранием кредиторов от 31.08.2016 г. Срок завершения реабилитационной процедуры и представления заключительного отчета установлен до 31 августа 2021 года.

- Ежемесячно представителем Комитета кредиторов предоставляется информация о ходе осуществления реабилитационной процедуры АО «Казахстан Кагазы», согласно которому Эмитент выполняет свои обязательства.
- Эмитент направил официальное письмо исх.№335 от 25.08.2017 г. касательно соблюдения Эмитентом обязательств, принятых в рамках Плана реабилитации во время реабилитационной процедуры. При этом, содержание ограничений (ковенантов), изложенных в Проспектах выпуска облигаций Общества, принятые Эмитентом в связи с допущенным дефолтом в 2011 г., в настоящее время не соответствуют действующим обязательствам, указанным в Плане реабилитации. В связи с чем Эмитенту необходимо внести соответствующие изменения в Проспекты выпуска облигаций.

Заключение

- По результатам осуществленного анализа на конец отчетного периода наблюдается улучшение финансовых показателей Эмитента за счет роста выручки, оптимизации операционных расходов. Однако, рост финансовых расходов по займам оказывает негативное влияние на финансовый результат Компании и свидетельствует о высокой долговой нагрузке. А также, сохраняются риски ухудшения финансовых показателей с возобновлением выплат по долговым займам и ослаблением национальной валюты.

Председателя Правления
АО «Сентрас Секьюритиз»



Камаров Т.К.

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