



Centras
SECURITIES

**ОТЧЕТ ПРЕДСТАВИТЕЛЯ ДЕРЖАТЕЛЕЙ ОБЛИГАЦИЙ
АО «КАЗАХСТАН КАГАЗЫ»
ПО СОСТОЯНИЮ НА 01.10.2013 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: KKAGb2 (НИН KZP01Y20C023), KKAGb3 (НИН KZP02Y22C027), KKAGb4 (НИН KZ2C0Y20D116).
Основание	Пункты 2.1 -2.2 Договора о представлении интересов держателей облигаций от 03.01.2013 г, заключенного между АО «Казахстан Кагазы» и АО «Сентрас Секьюритиз».
Заключение	По результатам осуществленного анализа финансовое состояние Эмитента неустойчивое, при этом ковенанты и ограничения, предусмотренные в проспекте и Соглашении о реструктуризации, не нарушены.
Риски	Существуют риски ухудшения финансового положения Эмитента, что может привести к дефолту по всем видам займа в случае неудачного исхода переговоров по реструктуризации займов Альянс Банка и БРК, а также в случае значительного ухудшения операционной деятельности.
Общая информация	<ul style="list-style-type: none"> ▪ АО «Казахстан Кагазы» было основано в 2001 г. и в 2003 г. начало коммерческое производство бумаги и упаковочного материала из картона. ▪ Компания и ее дочерние компании работают в трех основных направлениях: <ol style="list-style-type: none"> 1. Производство и реализация гофропродукции, бумаги и картона (бумажный бизнес). 2. Предоставление услуг интегрированного контейнерного терминала, а также складов класса «А» и «Б» (логистика). 3. Развитие инфраструктуры земельных участков под Индустриальным парком с последующей продажей (недвижимость). ▪ Материнской компании Эмитента является АО «Кагазы Инвестментс»; конечной контролирующей компанией является Kazakhstan Kagazy Plc. ▪ В 2008-2009 гг. в связи с падением цен на недвижимость и кризисом в РК финансовое положение Эмитента значительно ухудшилось, вследствие чего Эмитентом была произведена реструктуризация облигационных и части банковских займов.

Акционеры

Наименование акционеров	Местонахождение	Доля от размещенных акций, %
АО «Кагазы Инвестментс»	Казахстан	100%

Состав группы

Компания	Доля, %	Страна регистрации	Непосредственная материнская компания
Сегмент «Бумажный Бизнес»			
ТОО "Kagazy Recycling"	100%	РК	АО "Казахстан Кагазы"
ТОО "Kagazy Trading"	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 "EcopakAsia"	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 "Кагазы Инвестментс" – 0,0005168%
Сегмент «Логистика»			
ТОО "Prime Estate Activities Kazakhstan" ("PEAK")	100%	РК	АО "Казахстан Кагазы"
ТОО «PEAK Logistics LLP»	100%	РК	АО «Казахстан Кагазы»
ТОО "PEAK Akzhal"	100%	РК	ТОО "PEAK"
ТОО "PEAK Askenger"	100%	РК	ТОО "PEAK"
АО "Астана контракт"	100%	РК	ТОО "PEAK Askenger"
ТОО "Paragon Development"	100%	РК	АО "Астана Контракт"
ТОО "PD Logistics"	100%	РК	АО "Астана Контракт"
ТОО "Астана Контракт"	100%	РК	АО "Астана Контракт"

Источник: Консолидированная отчетность за 2012г

Корпоративные события

- 5 сентября 2013 г. АО «Казахстан Кагазы» сообщило, что 29.08.2013 г. было произведено распределение свободного денежного потока по результатам деятельности за 2012 г., направленное на погашение задолженности по купонному вознаграждению по облигациям KZP01Y20C023; KZP02Y22C027 и KZ2C0Y20D116 в соответствии с соглашениями о реструктуризации

облигаций.

- 2 августа 2013 г. Компания сообщила о регистрации изменений и дополнений в Устав АО «Казахстан Кагазы» 17 июля 2013 г. Департаментом юстиции Алматинской области.

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

Выкуп облигаций	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:*	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	KZ2COY20D116
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 направленным на расширение бизнеса, а также сумм, полученных за счет эмиссии акций за соответствующий период. В случае отрицательного значения консолидированных капитальных затрат, рассчитанного в соответствии с данным пунктом, сумма консолидированных капитальных затрат Эмитента за соответствующий период принимается равной нулю. Влияние курсовой разницы и капитализации купонного вознаграждения на основной долг при определении суммы увеличения долгосрочных финансовых обязательств не учитывается.

4. Рабочий капитал

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

5. Реализация непрофильных активов

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

6. Реализация залогового имущества

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

7. Увеличение уставного капитала

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

8. Распределение свободного денежного потока (FCF)

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

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

**К менеджменту на момент заключения Соглашения относились:*

Председатель Совета директоров Эмитента – Томас Матеос Вернер;

Генеральный директор Эмитента – Козутюк Таусия Александровна;

Финансовый директор Эмитента – Елгелдиева Аида Мусирхановна;

Генеральный директор ТОО «Kagazy Recycling» - Евтушенко Ирина Владимировна;

Заместитель генерального директора по коммерческим вопросам ТОО «Kagazy Recycling» - Касумов Ровшан Иолчу оглы;

Генеральный директор ТОО «Prime Estate Activities Kazakhstan» - Мубаракоев Ермек Аскарович;

Директор ТОО «Астана-Контракт» - Жапаров Фархад Мамутович;

Директор ТОО «PEAK Akzhal» - Назаров Александр Васильевич

Действия представителя держателей облигаций**KKAGb2 – купонные облигации KZP01Y20C023**

	Действия ПДО	Результат действий
Целевое использование денег	Эмитент допустил дефолт в 2009 г., в результате которого была произведена реструктуризация облигационного займа.	Денежные средства были направлены по назначению.
Ковенанты	Запрошена информация и получено письмо - подтверждение от Эмитента №604 от 02.10.2013 г.	Соблюдены
Обязательства по выплате купонного вознаграждения	Сообщения о выплате купонного вознаграждения размещены на сайте Kase (www.kase.kz) от 27.09.2013 г.	Исполнено за период 18.03.2013 г. – 18.09.2013 г. Период ближайшей купонной выплаты – 18.03.2014 г. – 04.04.2014 г.
Финансовый анализ	Запрошена финансовая отчетность (по МСФО) за 3 кв. 2013 г.	Подготовлен финансовый анализ от 29.11.2013 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	Эмитент допустил дефолт в 2009 г., в результате которого была произведена реструктуризация облигационного займа.	Денежные средства были направлены по назначению.
Ковенанты	Запрошена информация и получено письмо - подтверждение от Эмитента №604 от 02.10.2013 г.	Соблюдены
Обязательства по выплате купонного вознаграждения	Сообщения о выплате купонного вознаграждения размещены на сайте Kase (www.kase.kz) от 27.09.2013 г.	Исполнено за период 18.03.2013 г. – 18.09.2013 г. Период ближайшей купонной выплаты – 18.03.2014 г. – 04.04.2014 г.
Финансовый анализ	Запрошена финансовая отчетность (по МСФО) за 3 кв. 2013 г.	Подготовлен финансовый анализ от 29.11.2013 г.
Контроль за залоговым имуществом/финансовым состоянием гаранта	Данное условие не применимо, так как облигации являются необеспеченными.	-

ККАGb4 – купонные облигации KZ2C0Y20D116

	Действия ПДО	Результат действий
Целевое использование денег	Эмитент допустил дефолт в 2009 г., в результате которого была произведена реструктуризация облигационного займа.	Денежные средства были направлены по назначению.
Ковенанты	Запрошена информация и получено письмо - подтверждение от Эмитента №604 от 02.10.2013 г.	Соблюдены
Обязательства по выплате купонного вознаграждения	Сообщения о выплате купонного вознаграждения размещены на сайте Kase (www.kase.kz) от 10.09.2013 г.	Исполнено за период 25.02.2013 г. – 25.08.2013 г. Период ближайшей купонной выплаты – 25.02.2014 г. – 12.03.2014 г.
Финансовый анализ	Запрошена финансовая отчетность (по МСФО) за 3 кв. 2013 г.	Подготовлен финансовый анализ от 29.11.2013 г.
Контроль за залоговым имуществом/финансовым состоянием гаранта	Данное условие не применимо, так как облигации являются необеспеченными.	-

Анализ финансовой отчетности

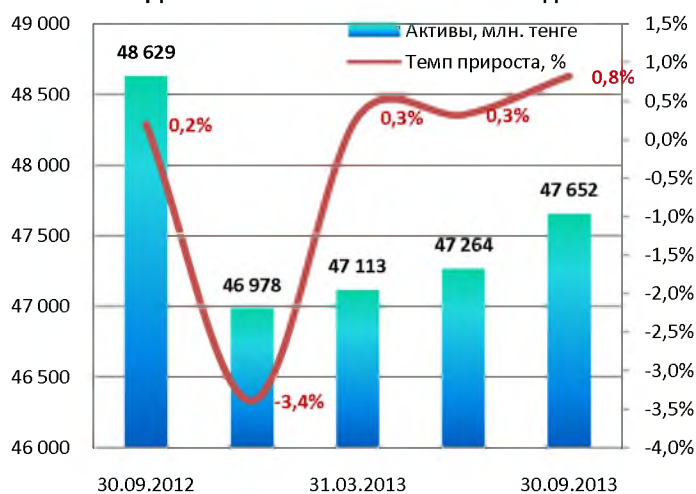
Бухгалтерский баланс

Тыс. тенге

Активы	30.09.2012	31.12.2012	31.03.2013	30.06.2013	30.09.2013	Изм. за год, %
Краткосрочные активы						
Денежные средства и их эквиваленты	1 143 233	1 433 614	642 535	740 889	878 127	-23,19%
Торговая и прочая дебиторская задолженность	1 611 100	1 559 586	1 893 178	2 012 927	2 352 367	46,01%
Авансы выданные за товары и услуги	345 681	305 751	289 583	247 701	309 881	-10,36%
ТМЗ	1 228 038	1 312 509	1 104 573	1 236 561	1 199 120	-2,35%
Прочие краткосрочные активы	18 279	22 305	18 442	18 211	14 120	-22,75%
Итого краткосрочные активы	4 346 331	4 633 765	3 948 311	4 256 289	4 753 615	9,37%
Долгосрочные активы						
Основные средства и незавершенное строительство	23 841 448	23 144 867	23 003 975	22 865 348	22 733 268	-4,65%
Нематериальные активы	7 606	7 189	6 773	6 360	5 946	-21,82%
Авансы, выданные за товары и услуги	374 348	14 273	3 936	0	0	-100,00%
Инвестиционная недвижимость	18 994 510	18 330 740	18 330 740	18 309 278	18 315 310	-3,58%
НДС к возмещению	868 258	644 888	644 888	639 897	644 888	-25,73%
Прочие долгосрочные активы	196 992	202 640	1 174 750	1 186 420	1 199 460	508,89%
Итого долгосрочных активов	44 283 162	42 344 597	43 165 062	43 007 303	42 898 872	-3,13%
Итого активы	48 629 493	46 978 362	47 113 373	47 263 592	47 652 487	-2,01%
Обязательства и капитал						
Краткосрочные обязательства						
Торговая и прочая кредиторская задолженность	2 865 434	4 185 878	5 760 381	7 339 393	8 955 595	212,54%
Кредиты и займы	20 682 360	18 887 762	18 749 525	19 312 812	19 885 624	-3,85%
КПН к уплате	593	7 675	6 239	24	5	-99,16%
Прочие текущие налоговые обязательства	211 394	165 201	186 134	195 776	201 800	-4,54%
Итого краткосрочные обязательства	23 759 781	23 246 516	24 702 279	26 848 005	29 043 024	22,24%
Долгосрочные обязательства						
Кредиты и займы	13 366 322	15 694 234	15 935 038	15 670 101	15 718 411	17,60%
Отсроченные налоговые обязательства	374 044	538 688	538 685	537 956	538 179	43,88%
Итого долгосрочные обязательства	13 740 366	16 232 922	16 473 723	16 208 057	16 256 590	18,31%
Итого обязательств	37 500 147	39 479 438	41 176 002	43 056 062	45 299 614	20,80%
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	2 108 882	2 819 902	2 819 800	2 794 536	2 801 306	32,83%
Нераспределенная прибыль/Непокрытый убыток	-32 471 683	-36 813 125	-38 374 576	-40 079 153	-41 940 580	29,16%
Итого капитал	11 129 346	7 498 924	5 937 371	4 207 530	2 352 873	-78,86%
Итого обязательства и капитал	48 629 493	46 978 362	47 113 373	47 263 592	47 652 487	-2,01%

Источник: Консолидированная финансовая отчетность Эмитента

Динамика изменения активов за год



Источник: Данные Компании, СС

Динамика изменения обязательств за год



Источник: Данные компании, СС

Динамика изменения капитала за год,



Источник: Данные Компании, СС

Отчет о прибылях и убытках

Тыс. тенге

	9 мес. 2012	2012	1 кв. 2013	1 пол. 2013	9 мес. 2013	Изм. за 1 год, %
Выручка	9 104 644	12 183 433	2 894 497	6 246 858	9 536 778	4,75%
Себестоимость	-4 866 730	-6 551 361	-1 626 256	-3 409 148	-5 097 522	4,74%
Валовая прибыль	4 237 914	5 632 072	1 268 241	2 837 710	4 439 256	4,75%
Административные расходы	-1 194 215	-2 041 340	-367 068	-905 551	-1 399 952	17,23%
Расходы по реализации	-538 027	-765 902	-226 355	-483 522	-734 345	36,49%
Прочие (расходы)/доходы	-91 358	-256 548	-24 861	-46 666	-87 582	-4,13%
Убытки от обесценения/переоценки	-	-1 199 253	-	-1 528	-1 506	-
Прибыль от операционной деятельности	2 414 314	1 369 029	649 957	1 400 443	2 215 871	-8,22%
Финансовые доходы	7 723	8 982	93 433	8 060	16 508	113,75%
Финансовые расходы	-3 746 024	-6 159 552	-2 306 379	-4 673 886	-7 359 290	96,46%
Прибыль до налогообложения	-1 323 987	-4 781 541	-1 562 989	-3 265 383	-5 126 911	287,23%
Расходы по подоходному налогу на прибыль	-1 845	-175 140	1 436	-762	-661	-64,17%
Чистая прибыль	-1 325 832	-4 956 681	-1 561 553	-3 266 145	-5 127 572	286,74%
Итого прочий совокупный доход/убыток	5 252	5 679	-	-25 249	-18 479	-451,85%
Итого совокупный убыток/доход	-1 320 580	-4 951 002	-1 561 553	-3 291 394	-5 146 051	289,68%

Источник: Консолидированная финансовая отчетность Эмитента

Динамика валовой прибыли (без кумулятивного эффекта)

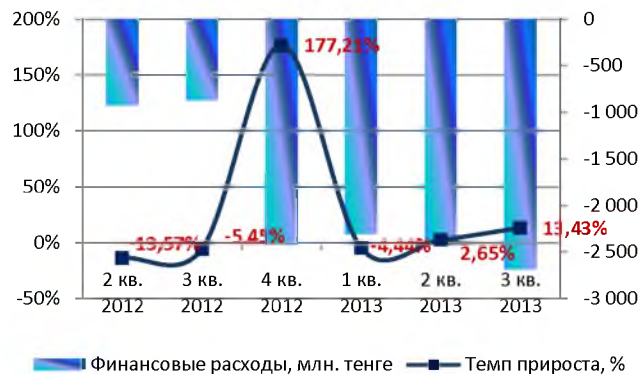


Динамика операционной прибыли (без кумулятивного эффекта)



Динамика чистой прибыли
(без кумулятивного эффекта)

Источник: Данные компании, CS

Динамика финансовых расходов
(без кумулятивного эффекта)

Источник: Данные компании, CS

Структура выручки

Тыс. тенге

Наименование показателя	9 мес. 2012 г.	9 мес. 2013 г.	Изм. за год, %
Реализация гофропродукции	6 222 179	6 205 714	-0,26%
Реализация бумаги собственного производства	952 505	1 159 925	21,78%
Прочее	18 905	42 762	126,19%
Макулатура	-	127 828	-
Итого Бумажный сегмент	7 193 589	7 536 229	4,76%
Услуги контейнерного терминала	676 119	609 845	-9,80%
Аренда и складское обслуживание складов класса А	917 954	1 002 794	9,24%
Аренда и складское обслуживание складов класса В	316 982	387 910	22,38%
Итого Логистика	1 911 055	2 000 549	4,68%
Итого	9 104 644	9 536 778	4,75%

Источник: Консолидированная финансовая отчетность

Отчет о движении денежных средств

Тыс. тенге

	9 мес. 2012 г.	2012	1 кв. 2013 г.	1 пол. 2013 г.	9 мес. 2013 г.
Операционная деятельность					
Чистый доход	-1 323 987	-4 781 541	-1 562 989	-3 265 383	-5 126 911
<i>Корректировки:</i>					
Амортизация ОС и НА	522 591	700 467	172 727	349 508	526 362
Прочее	3 923 571	8 081 728	2 180 598	4 630 445	7 412 092
Изменения в оборотном капитале	-450 986	-255 839	224 128	405 324	290 398
Итого	2 671 189	3 744 815	1 014 464	2 119 894	3 101 941
Проценты полученные	3 423	4 439	13	20	20
Налог на прибыль уплаченный	-7 120	-7 910	-54	-49	-50
Чистые денежные средства от ОД	2 667 492	3 741 344	1 014 423	2 119 865	3 101 910
Инвестиционная деятельность (ИД)					
Реализация ОС и НА	4 013	7 218	404	1 137	1 466
Приобретение ОС и НА	-265 273	-373 461	-30 881	-57 916	-99 588
Расходы на незавершенное строительство, включая авансовые платежи	-74 980	-80 077	-1 345	-14 744	-17 785
Прочее выбытие	0	-980	-	-	-10 110
Чистые денежные средства от ИД	-336 240	-447 300	-31 822	-71 523	-126 017
Финансовая деятельность (ФД)					
Погашение банковских займов	-1 637 253	-2 253 346	-460 100	-1 019 940	-1 252 283
Погашение основного долга по облигациям	-55 005	-75 006	-19 565	-22 565	-25 565
Прочее погашение	-271 146	-294 266	-1 216 000	-1 589 485	-1 965 688
Проценты уплаченные	-65 231	-53 870	-53 862	-57 958	-219 056
Платежи по финансовому лизингу	-93 246	-117 999	-24 153	-49 206	-67 108
Чистые денежные средства от ФД	-2 121 881	-2 794 487	-1 773 680	-2 739 154	-3 529 701
Чистое увеличение денежных средств	209 371	499 557	-791 079	-690 813	-553 807
Эффект изменения обменных курсов	4	199	0	-1 912	-1 680
Денежные средства на начало года	933 858	933 858	1 433 614	1 433 614	1 433 614
Денежные средства на конец года	1 143 233	1 433 614	642 535	740 889	878 127

Источник: Консолидированная финансовая отчетность Эмитента

Финансовые коэффициенты

Коэффициенты деловой активности	1 кв. 2013	1 пол. 2013	9 мес. 2013
Оборачиваемость запасов	6,3	5,9	5,6
Количество дней	58	62	65
Оборачиваемость дебиторской задолженности	7,7	6,8	6,4
Количество дней	47	53	57
Оборачиваемость кредиторской задолженности	1,6	1,3	1,2
Количество дней	227	279	317
Оборачиваемость рабочего капитала	-10,0	-6,5	-4,9
Оборачиваемость основных средств	0,5	0,5	0,5
Оборачиваемость активов	0,3	0,3	0,3
Коэффициенты ликвидности			
Текущая ликвидность	0,2	0,2	0,2
Срочная ликвидность	0,1	0,1	0,1
Абсолютная ликвидность	0,0	0,0	0,0
Коэффициенты платежеспособности			
Займы/Общий капитал	0,9	0,9	0,9
Займы/Капитал	5,8	8,3	15,1
Займы/Активы	0,7	0,7	0,7
Коэффициенты рентабельности			
ROA	-11,0%	-14,4%	-18,2%
ROE	-58,2%	-84,9%	-129,9%
Маржа валовой выручки	43,8%	46,8%	48,7%
Маржа операционной прибыли	22,5%	22,4%	24,8%
Маржа чистой прибыли	-53,9%	-50,8%	-56,6%

Источник: расчеты CS

Заключение**Бухгалтерский баланс**

- За год по состоянию на 1 октября 2013 г. активы Эмитента снизились на 2%, составив 47 653 млн. тенге, в результате сокращения долгосрочных активов на 3,1%, тогда как краткосрочные активы выросли на 9,4%. В структуре долгосрочных активов снизились основные средства и незавершенное производство на 4,6% и стоимость инвестиционной недвижимости на 3,6%. При этом рост краткосрочных активов обусловлен увеличением дебиторской задолженности на 46% по сравнению с показателем за 9 мес. 2012 г.
- Обязательства Эмитента выросли на 20,8%, составив 45 300 млн. тенге, по сравнению с показателем аналогичного периода 2012 г. в результате роста торговой и прочей кредиторской задолженности на 212,5% и долгосрочных кредитов и займов на 17,6% за счет увеличения суммы вознаграждения по выпущенным облигациям и задолженности по пени.
- Капитал Эмитента по итогам 9 мес. 2013 г. снизился на 78,9%, составив 2 353 млн. тенге, по сравнению с аналогичным периодом 2012 г. в результате роста непокрытого убытка на 29,2%.
- Снижение капитала Эмитента при увеличивающихся объемах общей задолженности негативно влияет на показатели финансовой независимости. Следует отметить, что в соответствии с условиями Соглашения о реструктуризации облигационных займов Эмитент в текущем году должен увеличить размер уставного капитала на 5 млн. долл. США по курсу на момент подписания Соглашения. Согласно письму Эмитента №651 от 22.11.2013 г. данное условие будет выполнено до конца 2013 г.
- На конец 9 мес. 2013 г. общий объем займов и кредитов составил 35 604 млн. тенге, что на 4,6% больше показателя аналогичного периода прошлого года. В структуре займов основная доля приходится на краткосрочные займы – 56%, а на долю долгосрочных займов - около 44%.
- В течение 9 мес. 2013 г. Эмитент погасил задолженность по займам (основной долг и вознаграждение) в сумме 1 564 млн. тенге, из них 835 млн. тенге по займам ЕБРР, 495 млн. тенге - по займам БРК, 63 млн. тенге - по займам Казкоммерцбанк и 155 млн. тенге - по облигационным займам.
- Эмитентом в настоящее время ведутся переговоры по реструктуризации дефолтных займов Альянс Банка и БРК (детальная информация по условиям займов приведена на стр. 13-14). Если Эмитенту удастся реструктуризировать существующие займы и увеличить уставный капитал, то существующие значительные риски дефолта Эмитента уменьшатся в результате снижения долговой нагрузки.

Отчет о прибылях и убытках

- За 9 мес. 2013 г. выручка Эмитента составила 9 537 млн. тенге, что на 4,7% больше показателя аналогичного периода 2012 г. в результате роста доходов от бумажного сегмента на 4,8% и логистического сегмента на 4,8%. В структуре бумажного сегмента наблюдается увеличение доходов от реализации бумаги собственного производства на 21,8%, прочих услуг на 126,2%, а также получение дохода от продажи макулатуры в размере 128 млн. тенге. В логистическом сегменте выручка от аренды и складского обслуживания складов класса «А» и «В» выросла на 9,2% и 22,4% соответственно, тогда как доходы от услуг контейнерного терминала снизились на 9,8%.
- Операционная прибыль Эмитента по итогам отчетного периода составила 2 216 млн. тенге, снизившись на 8,2% по сравнению с 9 мес. 2012 г. в результате роста административных расходов на 17,2% и расходов по реализации на 36,5%.
- По итогам 9 мес. 2013 г. Эмитент зафиксировал чистый совокупный убыток в размере 5 146 млн. тенге, увеличившись почти в 4 раза по сравнению с показателем за 9 мес. 2012 г. На финансовый результат негативно повлияло увеличение финансовых расходов по существующим займам. Так, в отчетном периоде финансовые расходы увеличились на 96,5%, составив 7 359 млн. тенге за счет начисленной пени по банковским займам (Альянс Банк и БРК).

Финансовые коэффициенты

- В отчетном периоде показатели оборачиваемости запасов и дебиторской задолженности показывают снижение, что непосредственно влияет на увеличение количества дней реализации и свидетельствуют о замедлении операционной деятельности Компании. Количество дней оборачиваемости кредиторской задолженности показывает увеличение, что, скорее всего, вызвано отсутствием договоренности по выплате начисленных штрафов и пени по займам Альянс Банка.
- Кроме того, наблюдается высокая зависимость Эмитента от заемных средств, где финансовый леверидж (без учета кредиторской задолженности) увеличился с 8,3 (на 01.07.2013 г.) до 15,1 (на 01.10.2013 г.), что является негативным фактором, так как в случае низкой операционной активности может привести к нарушению ковенанта.
- Показатели рентабельности отрицательные, кроме показателей операционной и валовой маржи, которые находятся на достаточно высоком уровне. На прибыльность Компании негативно влияют высокие финансовые расходы, несмотря на положительную операционную прибыль. Поэтому решение вопроса по реструктуризации займов и снижение начисленных пени и штрафов остается актуальным и важным вопросом для Компании.

Займы и кредиты

Альянс Банк

1 ноября 2006 г. Эмитентом был заключен договор кредитной линии с Альянс Банком на сумму 5,5 млн. евро и позже было подписано дополнительное соглашение касательно увеличения суммы займа до 74,4 млн. евро. В 2009 г. Эмитентом был допущен дефолт впоследствии чего в 2010 г. было достигнуто соглашение о реструктуризации долга, когда Альянс Банк дополнительно рефинансировал заем от Евразийского Банка на сумму около 848 млн. тенге. На протяжении 2012 г. Эмитентом были направлены соответствующие запросы в Банк по пересмотру условий обслуживания займа в отношении процентной ставки и сроков погашения кредита из-за низкой способности обслуживания существующего уровня долга. Тем не менее, из-за отклонения запросов Банком Казахстан Кагазы повторно допустил дефолт по займам, в связи, с чем полная сумма долга была переведена в категорию краткосрочных обязательств и были начислены пеня и штрафы.

25 января Альянс Банк обратился в суд о взыскании суммы задолженности по основному долгу с заемщика ТОО «РЕАК» и гаранта АО «Казахстан Кагазы» в солидарном порядке. На что Эмитент подал ходатайство о приостановлении рассмотрения дела в связи с тем, что в другом суде рассматривалось дело о признании недействительным гарантийного письма, выданного АО «Казахстан Кагазы» в обеспечение исполнения обязательств ТОО «РЕАК» перед АО «Альянс Банк». Постановлением суда от 07.08.2013 г. (кассационная инстанция) определено взыскание в солидарном порядке с АО «Казахстан Кагазы» и ТОО «РЕАК» задолженности по основному долгу в размере 4,73 млрд. тенге. В отсрочке исполнения судебного решения отказано. Постановлением суда от 06.09.2013г. (кассационная инстанция) удовлетворено исковое требование АО «Альянс Банк» в отношении действительности гарантии, выданной АО «Казахстан Кагазы» по займу ТОО «РЕАК». В 2013 г. Эмитентом не осуществлялись выплаты по погашению основной долга по займам Альянс Банка, в 2012 г. – 89 580 тыс. тенге.

БРК

24 декабря 2007 г. между ТОО «Paragon Development» и БРК был заключен кредитный договор на сумму 39,4 млн. долл. США со сроком погашения в 2017 г. для рефинансирования долга АО «Народный Банк Казахстана», который был взят на строительство складов класса «А» в Алматинской области.

В 2008 г. между АО «Астана Контракт» и БРК был заключен кредитный договор на сумму 56,8 млн. долл. США со сроком погашения до 2020 г. для финансирования строительства Транспортно-Логистического центра в г. Астана.

В 2009 г. Эмитентом был допущен дефолт по погашению задолженности перед БРК и в 2011 г. было подписано Соглашение о принципиальных условиях реструктуризации (СПУР) займа. Однако летом 2012 г. СПУР был расторгнут со стороны БРК в силу отказа Эмитента и его акционеров в предоставлении дополнительных гарантий, что было невозможным из-за трудностей в согласовании условий гарантии. Группа имеет фидуциарное обязательство по защите интересов кредиторов и акционеров, поэтому Группа не имела право выпускать гарантии, которые позволили бы БРК приобрести залоговое право над реструктуризированным Бумажным бизнесом, без гарантированной реструктуризации по обязательствам перед БРК.

Поскольку обязательства перед БРК и Альянс Банком обеспечены определенными активами Группы, которые обособлены от остальной Группы, Эмитент считает, что в случае негативного исхода переговоров по реструктуризации долга, логистический сегмент АО «Казахстан Кагазы» может столкнуться с риском банкротства.

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

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

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

В течение 2013 г. Эмитент погасил обязательства перед Банком в размере 495млн. тенге, а в 2012 г. – 730 827 тыс. тенге. В настоящее время Эмитентом ведутся переговоры по реструктуризации займа.

ЕБРР

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

В настоящее время Эмитентом и ЕБРР подписано соглашение о реструктуризации займа, согласно которому условия займа были пересмотрены:

Наименование	Условия до реструктуризации	Условия после реструктуризации
Номинальная стоимость займа	17,1 млн. евро	17,1 млн. евро
Валюта	Евро	Евро (Возможность реденоминации в долл. США)
Ставка вознаграждения	6-ти мес. EURIBOR + маржа от 3 до 4%	3-х мес. EURIBOR + маржа от 4% до 7%. Если маржа будет превышать 5%, начисленные проценты, рассчитанные по ставке "фактическая маржа минус 5%", оплачиваются вместе с последним платежом погашения основного долга.
Срок погашения	до 13.01.2014 г.	до 13.12.2016 г.

Источник: консолидированная финансовая отчетность Эмитента за 2012 г.

В декабре 2012 г. Эмитентом и ЕБРР было подписано дополнительное соглашение к действующему кредитному договору, в соответствии с которым Kazakhstan Kagazy Plc и/или АО «Казахстан Кагазы» обязались предоставить ТОО «Kagazy Recycling» в качестве вклада 3 млн. долл. США путем предоставления дополнительного акционерного капитала или субординированного займа на условиях приемлемых ЕБРР. В связи с этим Эмитент продал 99,99994832% доли в ООО «Сибинвест», стоимость которого по состоянию на сентябрь 2012 г. была оценена в размере 2,2 млн. долл. США. На оставшуюся сумму в размере 0,8 млн. долл. США Эмитенту необходимо приобрести оборудование для ТОО «Kagazy Recycling», передать в залог и произвести регистрацию новых договоров до 30 июня 2013 г. По состоянию на текущую дату Группа Казахстан Кагазы и ЕБРР подписали кредитное соглашение, а также ряд вытекающих из него договоров залога имущества. Необходимо отметить, что соглашение предусматривает обязательство Группы Казахстан Кагазы по выполнению условий, предшествующих вступлению соглашения в силу, которые практически полностью исполнены. Предполагается, что кредитное соглашение и все связанные договоры вступят в законную силу в ближайшее время. Со своей стороны ТОО «Kagazy Recycling» исполняет обязательства перед Банком по выплате задолженности в соответствии с новым графиком.

Председатель Правления
АО «Сентрас Секьюритиз»



Камаров Т.К.

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