



Centras
SECURITIES

**ОТЧЕТ ОБ ИСПОЛНЕНИИ ОГРАНИЧЕНИЙ (КОВЕНАНТ)
АО «КАЗАХСТАН КАГАЗЫ»
НА 01.10.2014 г.**

Цель	Контроль за исполнением ограничений (ковенант), установленных в рамках подписанных соглашений о реструктуризации задолженности и внесенных изменений и дополнений в проспекты выпусков облигаций АО «Казахстан Кагазы» (далее «Эмитент», «Компания»): ККАGb2 (НИН KZP01Y20C023), ККАGb3 (НИН KZP02Y22C027), ККАGb4 (НИН KZ2C0Y20D116).
Основание	Пункты 2.1 -2.2 Договора о представлении интересов держателей облигаций от 03.01.2013г, заключенного между АО «Казахстан Кагазы» и АО «Сентрас Секьюритиз» (далее «Представитель»).
Действия	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Запрошена информация о финансовом состоянии Эмитента за 3 кв. 2014 г., ▪ На основании представленной информации осуществлен анализ исполнения ковенант, принятых Эмитентом. АО «Centras Securities» был проведен анализ как количественных ограничений (на основе представленной неаудированной финансовой отчетности за 3 кв. 2014 г.), так и качественных ограничений. ▪ Получено письмо от АО «Казахстан Кагазы» №10 от 23.01.2015 г. касательно соблюдения Эмитентом ковенант.
Заключение	По итогам осуществленного анализа исполнения принятых ограничений, указанных в Соглашении о реструктуризации и изменениях и дополнениях к проспектам выпуска облигаций, нарушения ковенант Эмитентом не зафиксированы.
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 двух основных направлениях: <ol style="list-style-type: none"> 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 «Кагазы Инвестментс»; 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%

Источник: Данные Компании

Состав группы	Компания	Доля, %	Страна регистрации	Непосредственная материнская компания
Сегмент «Бумажный Бизнес»				
	TOO "Kagazy Recycling"	100%	РК	АО "Казахстан Кагазы"
	TOO "Kagazy Trading"	100%	РК	TOO "Kagazy Recycling"
	TOO "Kazupack LTD"	100%	РК	TOO "Kagazy Recycling"
	ООО "Ecopak Osiyo"	100%	Узбекистан	TOO "Kagazy Recycling" - 95%, АО "Казахстан кагазы" - 5%
	ООО "EcopakAsia"	100%	Кыргызстан	TOO "Kagazy Recycling" - 95%, АО "Казахстан кагазы" - 5%
	ООО "Kagazy Equipment Service"	100%	Кыргызстан	ООО "EcopakAsia"
	ООО "Сибинвест"	100%	Россия	TOO "Kagazy Recycling" – 99,9994832%, АО "Кагазы Инвестментс" – 0,0005168%
Сегмент «Логистика»				
	TOO "Prime Estate Activities Kazakhstan" ("PEAK")	100%	РК	АО "Казахстан Кагазы"
	TOO «PEAK Logistics LLP»	100%	РК	АО «Казахстан Кагазы»
	TOO "PEAK Akzhal"	100%	РК	TOO "PEAK"
	TOO "PEAK Askenger"	100%	РК	TOO "PEAK"
	АО "Астана контракт"	100%	РК	TOO "PEAK Askenger"
	TOO "Paragon Development"	100%	РК	АО "Астана Контракт"
	TOO "PD Logistics"	100%	РК	АО "Астана Контракт"
	TOO "Астана Контракт"	100%	РК	АО "Астана Контракт"

Источник: Данные Компании

**Корпоративные
события**

- 25 сентября 2014 г. на сайте казахстанской фондовой биржи было опубликовано сообщение Kazakhstan Kagazy PLC и АО "Альянс Банк" о завершении согласования условий полной выплаты задолженности Kazakhstan Kagazy перед "Альянс Банком" (включая вознаграждение и штрафы).
- 8 сентября 2014 г. на сайте казахстанской фондовой биржи было опубликовано сообщение о выплате 5 сентября 2014 г. седьмого купонного вознаграждения по своим облигациям KZ2COY20D116 (KZ2C00000255, официальный список KASE, вторая подкатегория категории "долговые ценные бумаги без рейтинговой оценки", KKAGb4) в размере 64 004 564,77 тенге.

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.

Выкуп облигаций	За 10 (десять) рабочих дней до даты досрочного погашения облигаций
Опцион	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.
Конвертируемость	Не предусмотрен
Целевое назначение:*	Не предусмотрен
	Не предусмотрена
	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 выпускам облигаций в размере 50% (пятидесяти) от номинальной стоимости облигаций, установленной на момент регистрации изменений и дополнений в Проспект выпуска облигаций 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 завершённый 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» - Евтушенко Ирина Владимировна;

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

Генеральный директор ТОО «Prime Estate Activities Kazakhstan» - Мубаракوف Ермек Аскарлович;

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

Директор ТОО «PEAK Akzhal» - Назаров Александр Васильевич

Анализ исполнения ограничений (ковенант)

№	Ограничения	Источник	Текущее исполнение ковенант
Качественные			
1	Представитель комитета кредиторов и держателей облигаций	Ст. 3 изм. и доп. в Проспекты выпусков облигаций	Согласно протоколу заочного голосования Комитетом держателей облигаций от 18.03.2013 г. г-н Амиржанов Н.К. был переизбран в качестве члена Совета директоров Эмитента и представителя комитета кредиторов. Представителем держателей облигаций была избрана компания АО "Сентрас Секьюритиз" на основании договора об оказании услуг представителя Держателей облигаций от 03.01.2013 г.
2	Аудит финансовой отчетности	Ст. 3 изм. и доп. в Проспекты выпусков облигаций	Аудит финансовой отчетности за 2013 г. был проведен международной аудиторской компанией PriceWaterHouseCoopers.
3	Кредитный рейтинг	Ст. 3 изм. и доп. в Проспекты выпусков облигаций	На дату подготовки отчета за 30.09.2014 г. Группа не имела рейтинга. Срок исполнения данного ковенанта истекает в 2018 г.

4	Финансовый гарант	Ст. 3 изм. и доп. в Проспекты выпусков облигаций	Ограничение вступает в силу по истечению пяти рабочих дней с момента полного исполнения обязательств ТОО "Kagazy Recycling" перед ЕБРР. На дату подготовки отчета обязательства ТОО "Kagazy Recycling" перед ЕБРР не были полностью погашены.
5	Представление финансовой отчетности представителю комитета кредиторов	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. п.п. 2	Эмитентом были направлены соответствующие финансовые документы г-ну Амиржанову Н.К. (Основание: письмо №150 от 06.08.2014 г.)
6	Раскрытие условий реструктуризации	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. п.п. 3	Условия реструктуризации по займам приведены в годовой финансовой отчетности за 2013 г. а также в анализе финансового состояния Эмитента за 3 кв. 2014 г., осуществленном АО «Centras Securities».
7	Пояснение к аудиторскому отчету	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. п.п. 4	Консолидированная финансовая отчетность за 3 кв. 2014 г. была размещена на сайте Касе 30.12.2014 г.
8	Смена менеджмента	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. п.п. 7	В течение анализируемого периода смена менеджмента не производилась.
9	Право «вето»	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. п.п.8	На момент подготовки отчета Инвестиционным Фондом Казахстана были изъяты складское помещение класса А и контейнерный терминал, входящие в активы Астана Контракт, у Эмитента в счет оплаты задолженности перед финансовым институтом. А также было заключено мирное соглашение с Альянс Банком, согласно которого Эмитент должен передать непрофильные активы в счет погашения задолженности.

Количественные

1	Финансовый леверидж	Ст. 3 изм. и доп. в Проспекты выпусков облигаций	Согласно финансовой отчетности за 3 кв. 2014 г. финансовый леверидж составил -3,4. Срок исполнения данного ковенанта истекает в 2019 г. Расчеты CS приведены ниже.
2	Выплата дивидендов	Ст. 3 изм. и доп. в Проспекты выпусков облигаций	Выплата дивиденда в 3 кв. 2014 г. по итогам отчетного периода не была произведена.
3	Капитальные затраты	Ст. 3 изм. и доп. в Проспекты выпусков облигаций	По итогам 2013 г. консолидированные капитальные затраты не превысили 25% доли от выручки.
4	Рабочий капитал	Ст. 3 изм. и доп. в Проспекты выпусков облигаций	По итогам 2013 г. увеличение в рабочем капитале Эмитента не превысило 35% доли от выручки.
5	Реализация непрофильных активов	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. п.п.1	Согласно письму № 150 от 06.08.2014 г. в отчетном периоде Эмитентом не были реализованы необремененные непрофильные активы
6	Реализация заложенного имущества	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. п.п.1	В 3 кв. 2014 г. Эмитентом была произведена передача Альянс банку определенных непрофильных активов, включая земельные участки и склады класса Б. (Основание: сообщение эмитента на сайте Казахстанской фондовой биржи от 03.10.2014 г.; сообщение представителя держателей облигаций Эмитента на сайте Казахстанской фондовой биржи от 10 октября 2014 г.)
7	Увеличение уставного капитала	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. п.п.5	Согласно письму №685 от 14.01.2014 г. Компания сообщила об увеличении уставного капитала на сумму 768 850 000 тенге путем продажи простых акций Эмитента его единственному акционеру АО «Kagazy Investments» в количестве 1 200 штук.
8	Распределение свободного денежного потока	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. п.п.6	На конец 2013 г. Эмитент зафиксировал положительный денежный поток в размере 933 млн. тенге. Однако, в связи, с продлением срока подготовки и предоставления годовой финансовой отчетности, заседание корпоративных органов управления касательно решения о распределении не менее 10% от суммы консолидированного свободного денежного потока еще не проводилось. Ожидаем, что данное заседание будет проведено Эмитентом в течение первого квартала текущего года

Финансовый леверидж

Поэтапное снижение долговой нагрузки Эмитента, измеряемого коэффициентом финансового левериджа на уровне 2,0 к 2019 г. 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.

На конец 3 кв. 2014 г. объем кредитов и займов Эмитента составил 29 527 млн. тенге, снизившись на 17,1% по сравнению с показателем 3 кв. 2013 г. При этом, по итогам квартала значение капитала сложилось на отрицательном уровне в результате увеличения непокрытого убытка на 34,5%. На 1 октября 2014 г. значение финансового левериджа составило -3,37.

На показателях финансовой независимости могут положительно сказаться сохранение тенденции роста выручки, эффективное управление расходами, успешное завершение переговоров по реструктуризации существующих займов от Альянс Банка и БРК.

тыс. тенге	30.09. 2013 г.	30.09. 2014 г.
Капитал	2 352 873	- 11 891 797
Кредиты и займы краткосрочные	19 885 624	13 143 161
Кредиты и займы долгосрочные	15 718 411	16 384 514
Торговая и прочая кредиторская задолженность,	8 955 595	10 593 936
Заемный капитал / Собственный капитал	15,1	-2,5

Источник: Данные Компании, расчеты CS

Представителем держателей облигаций были произведены расчеты и спрогнозированы денежные потоки, влияющие на исполнение Эмитентом обязательств по соблюдению ковенант. Согласно расчетам показатель финансового левериджа к 2019 г. может не достичь установленного уровня 2,0, если Компания не увеличит продажи, не повысит эффективность операционной деятельности и, самое главное, не решит вопросы относительно проблемных займов.

Следует отметить, что нами также были рассмотрены три сценария изменения процентной ставки по займам: 1. Базовый – усредненная ставка; 2. Оптимистичный – снижение на 10% и 3. Пессимистичный – увеличение на 10%.

Сценарии	Изм. % по займам	Значение финансового левериджа (2019 г.)
Базовый	Усредненная ставка	Соответствует (1,4)
Оптимистичный	-10%	Соответствует (0,6)
Пессимистичный	+10%	Нарушение (-15,6)



Источник: Данные Эмитента, расчеты CS

Председатель Правления
АО «Сентрас Секьюритиз»



Камаров Т. К.

Примечание: анализ исполнения ковенант был произведен на основании финансовых данных, предоставленных Эмитентом. Ответственность за достоверность информации несет Эмитент.