



Centras
SECURITIES

**ОТЧЕТ ПРЕДСТАВИТЕЛЯ ДЕРЖАТЕЛЕЙ ОБЛИГАЦИЙ
АО «КАЗАХСТАН КАГАЗЫ»
ПО СОСТОЯНИЮ НА 01.10.2014 г.**

Цель	Выявление платежеспособности АО «Казахстан Кагазы» (далее - «Эмитент», «Компания») по долговым обязательствам перед владельцами облигаций и контроль за исполнением ограничений (ковенант), установленных в рамках подписанных Соглашении о реструктуризации задолженности и внесенных изменений и дополнений в проспекты выпусков облигаций Эмитента: ККАGb2 (НИН KZP01Y20C023), ККАGb3 (НИН KZP02Y22C027), ККАGb4 (НИН KZ2C0Y20D116).
Основание	Пункты 2.1 -2.2 Договора о представлении интересов держателей облигаций от 03.01.2013 г, заключенного между АО «Казахстан Кагазы» и АО «Сентрас Секьюритиз».
Заключение	По результатам осуществленного анализа финансовое состояние Эмитента неустойчивое в силу сокращения выручки в результате передачи производственных активов (контейнерный терминал и склад А) в счет погашения задолженности перед ИФК и увеличения чистого убытка. Ковенанты и ограничения, предусмотренные в проспекте и Соглашении о реструктуризации, не нарушены.
Риски	Существуют риски ухудшения показателей прибыльности и ликвидности Эмитента в результате сокращения генерируемой выручки, что может привести к дефолту по всем видам займа.
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 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 2013 г.

- Корпоративные события**
- 25 сентября 2014 г. на сайте казахстанской фондовой биржи было опубликовано сообщение Kazakhstan Kagazy PLC (КК) и АО "Альянс Банк" ("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 05 сентября 2014 г. седьмого купонного вознаграждения по своим облигациям KZ2COY20D116 (KZ2C00000255, официальный писк KASE, вторая подкатегория категории "долговые ценные бумаги без рейтинговой оценки", ККАGb4) в размере 64 004 564,77 тенге.

Основные параметры финансовых инструментов

Тикер	ККАGb2
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	ККАGb3
Вид облигаций:	купонные облигации («Облигации»).
НИН	KZP02Y22C027
ISIN	KZ2C00000271
Объем выпуска (на дату выпуска 22.08.06):	3,5 млрд. тенге
Число зарегистрированных облигаций:	3 500 000 000 шт.
Число облигаций в обращении:	3 422 550 000 шт.
Номинальная стоимость одной облигации:	1,325 тенге.
Купонная ставка:	13% годовых от номинальной стоимости облигаций
Вид купонной ставки:	Фиксированная
Периодичность и даты выплаты вознаграждения:	2 раза в год через каждые 6 месяцев с даты начала обращения облигаций в течение всего срока обращения.
Расчетный базис (дней в месяце/дней в году):	30/360

Дата начала обращения:	22.08.2006 г.
Дата погашения облигаций:	18.03.2028 г.
Досрочное погашение*:	По решению Совета директоров Эмитент имеет право произвести досрочное (частичное или полное) погашение облигаций. За 10 (десять) рабочих дней до даты досрочного погашения облигаций Эмитент доводит до сведения держателей облигаций информацию о досрочном погашении облигаций путем направления соответствующих уведомлений. Выплата сумм погашения производится Эмитентом в течение 10 (десяти) рабочих дней с даты получения Эмитентом письменных уведомлений от держателей облигаций о согласии на досрочное погашение облигаций.
Выкуп облигаций	Не предусмотрен
Опцион	Не предусмотрен
Конвертируемость	Не предусмотрена
Целевое назначение*:	Строительство складских помещений класса А, В+, В, В- и инфраструктуры.

Источник: Изменения и дополнения в Проспекты выпуска облигаций, KASE

Тикер	KKAGb4
Вид облигаций:	купонные облигации («Облигации»).
НИН	KZ2C0Y20D116
ISIN	KZ2C00000255
Объем выпуска (на дату выпуска 29.08.08):	12 млрд. тенге
Число зарегистрированных облигаций:	120 000 000 шт.
Число облигаций в обращении:	54 302 500 шт.
Номинальная стоимость одной облигации:	117,8867 тенге.
Купонная ставка:	13% годовых от номинальной стоимости облигаций
Вид купонной ставки:	Фиксированная
Периодичность и даты выплаты вознаграждения:	2 раза в год через каждые 6 месяцев с даты начала обращения облигаций в течение всего срока обращения.
Расчетный базис (дней в месяце/дней в году):	30/360
Дата начала обращения:	29.08.2008 г.
Дата погашения облигаций:	25.02.2028 г.
Досрочное погашение:	По решению Совета директоров Эмитент имеет право произвести досрочное (частичное или полное) погашение облигаций. За 10 (десять) рабочих дней до даты досрочного погашения облигаций Эмитент доводит до сведения держателей облигаций информацию о досрочном погашении облигаций путем направления соответствующих уведомлений. Выплата сумм погашения производится Эмитентом в течение 10 (десяти) рабочих дней с даты получения Эмитентом письменных уведомлений от держателей облигаций о согласии на досрочное погашение облигаций.
Выкуп облигаций	Не предусмотрен
Опцион	Не предусмотрен
Конвертируемость	Не предусмотрена
Целевое назначение*:	На строительство инфраструктуры индустриального парка в Алматы и строительство логистического центра в Астане.

Источник: Изменения и дополнения в Проспекты выпуска облигаций, KASE

*Инвестиционный меморандум

Ограничения (кованты)

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 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 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 Аскарлович;

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

Директор ТОО «PEAK Akzhal» - Назаров Александр Васильевич

Действия представителя держателей облигаций

KKAGb2 – купонные облигации KZP01Y20C023

	Действия ПДО	Результат действий
Целевое использование денег	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 №10 от 23.01.2015 г.	Соблюдены
Обязательства по выплате купонного вознаграждения	Получено письмо от Эмитента от 23.01.2015 г. о выплате купонного вознаграждения.	Исполнено за период 01.07.2014 г. – 01.10.2014 г.

Финансовый анализ	Консолидированная финансовая отчетность за 3 кв. 2014 г. была опубликована Эмитентом на сайте КАСЕ 30.12.2014 г.	Подготовлен финансовый анализ от 26.01.2015 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 №10 от 23.01.2015 г.	Соблюдены
Обязательства по выплате купонного вознаграждения	Получено письмо от Эмитента от 23.01.2015 г. о выплате купонного вознаграждения.	Исполнено за период 01.07.2014 г. – 01.10.2014 г.
Финансовый анализ	Консолидированная финансовая отчетность за 3 кв. 2014 г. была опубликована Эмитентом на сайте КАСЕ 30.12.2014 г.	Подготовлен финансовый анализ от 26.01.2015 г.
Контроль за залоговым имуществом/финансовым состоянием гаранта	Данное условие не применимо, так как облигации являются необеспеченными.	-

ККАGb4 – купонные облигации KZ2COY20D116

	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 №150 от 06.08.2014 г.	Соблюдены
Обязательства по выплате купонного вознаграждения	Получено письмо от Эмитента от 23.01.2015 г. о выплате купонного вознаграждения.	Исполнено за период 01.07.2014 г. – 01.10.2014 г.
Финансовый анализ	Консолидированная финансовая отчетность за 3 кв. 2014 г. была опубликована Эмитентом на сайте КАСЕ 30.12.2014 г.	Подготовлен финансовый анализ от 26.01.2015 г.
Контроль за залоговым имуществом/финансовым состоянием гаранта	Данное условие не применимо, так как облигации являются необеспеченными.	-

Анализ финансовой отчетности

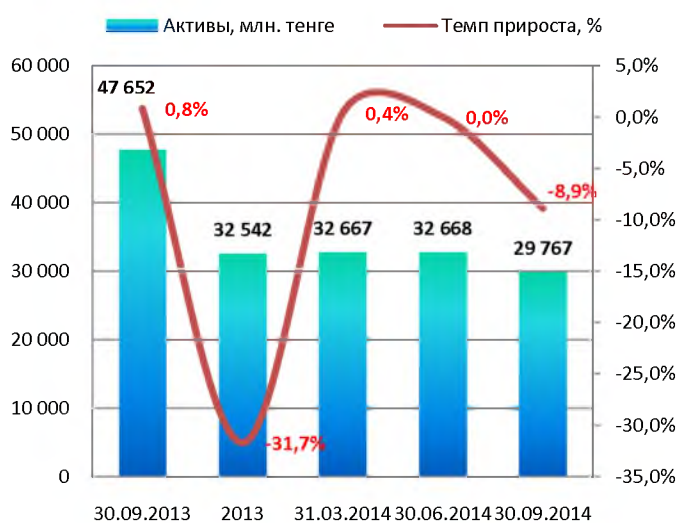
Бухгалтерский баланс

Тыс. тенге

Активы	30.09.2013	2013	31.03.20:	30.06.20:	30.09.20:	Изм. за 1 год, %
Краткосрочные активы						
Денежные средства и их эквиваленты	878 127	471 475	292 234	325 245	346 924	-60,49%
Торговая и прочая дебиторская задолженность	2 352 367	2 522 863	3 063 813	3 064 515	3 147 184	33,79%
Авансы выданные за товары и услуги	309 881	416 690	401 140	306 750	562 705	81,59%
ТМЗ	1 199 120	1 093 441	1 187 974	1 272 953	1 489 678	24,23%
Прочие краткосрочные активы	14 120	274 577	19 489	31 729	10 544	-25,33%
Итого краткосрочные активы	4 753 615	4 779 046	4 964 650	5 001 192	5 557 035	16,90%
Долгосрочные активы						
Основные средства и незавершенное строительство	22 733 268	11 753 807	11 615 973	11 512 747	11 073 510	-51,29%
Нематериальные активы	5 946	5 533	5 119	4 705	4 291	-27,83%
Инвестиционная недвижимость	18 315 310	13 179 150	13 210 653	13 239 006	10 174 428	-44,45%
НДС к возмещению	644 888	-	-	-	-	-
Прочие долгосрочные активы	1 199 460	2 824 238	2 870 715	2 910 332	2 957 414	146,56%
Итого долгосрочных активов	42 898 872	27 762 728	27 702 460	27 666 790	24 209 643	-43,57%
Итого активы	47 652 487	32 541 774	32 667 110	32 667 982	29 766 678	-37,53%
Обязательства и капитал						
Краткосрочные обязательства						
Торговая и прочая кредиторская задолженность	8 955 595	9 842 880	10 578 431	10 479 874	10 593 936	18,29%
Кредиты и займы	19 885 624	14 666 656	15 513 372	15 540 134	13 143 161	-33,91%
КПН к уплате	5	402 531	355 638	174 069	172 941	3 458 720%
Прочие текущие налоговые обязательства	201 800	465 544	439 509	416 076	389 015	92,77%
Итого краткосрочные обязательства	29 043 024	25 377 611	26 886 950	26 610 153	24 299 053	-16,33%
Долгосрочные обязательства						
Кредиты и займы	15 718 411	15 035 579	15 475 641	15 921 928	16 384 514	4,24%
Отсроченные налоговые обязательства	538 179	975 111	975 985	976 777	974 908	81,15%
Итого долгосрочные обязательства	16 256 590	16 010 690	16 451 626	16 898 705	17 359 422	6,78%
Итого обязательств	45 299 614	41 388 301	43 338 576	43 508 858	41 658 475	-8,04%
Капитал:						
Уставный капитал	6 557 459	6 558 659	6 558 659	6 558 659	6 558 659	0,02%
Эмиссионный доход	34 934 688	35 702 338	35 702 338	35 702 338	35 702 338	2,20%
Резервы	2 801 306	2 357 402	2 357 402	2 357 402	2 250 402	-19,67%
Нераспределенная прибыль	-41 940 580	-53 464 926	-55 331 461	-55 508 157	-56 403 196	34,48%
Итого капитал	2 352 873	-8 846 527	-10 713 062	-10 889 758	-11 891 797	-605,42%
Итого обязательства и капитал	47 652 487	32 541 774	32 625 514	32 619 100	29 766 678	-37,53%

Источник: Неаудированная консолидированная финансовая отчетность Эмитента

Динамика изменения активов за год



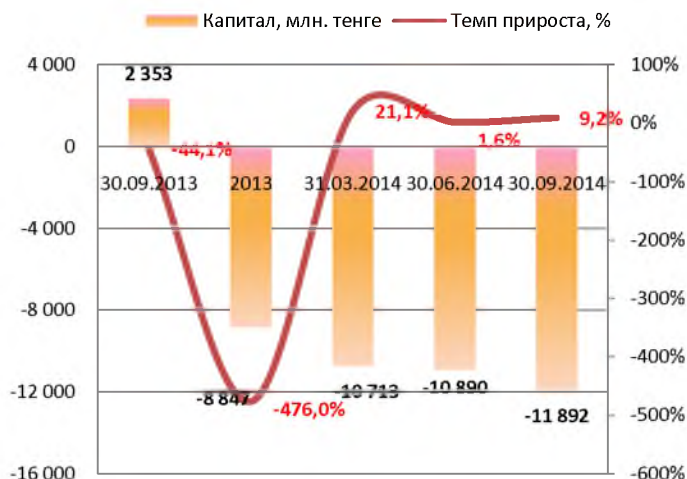
Источник: Данные Компании, СС

Динамика изменения обязательств за год



Источник: Данные компании, СС

Динамика изменения капитала за год,



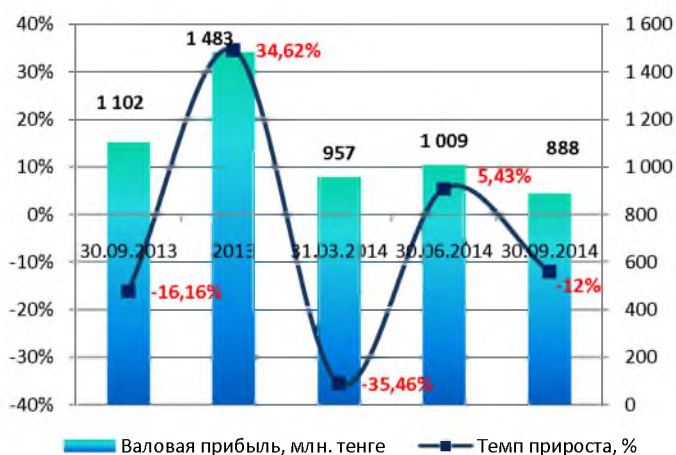
Источник: Данные Компании, CS

Отчет о прибылях и убытках

Тыс. тенге

	30.09.2013	2013	31.03.2014	30.06.2014	30.09.2014	Изм. за 1 год, %
Выручка	7 536 229	10 725 809	2 392 357	4 976 312	7 521 521	-0,20%
Себестоимость	-4 104 807	-5 811 205	-1 435 071	-3 009 736	-4 666 758	13,69%
Валовая прибыль	3 431 422	4 914 604	957 286	1 966 576	2 854 763	-16,81%
Административные расходы	-1 035 863	-1 035 863	-1 035 863	-1 035 863	-1 041 789	0,57%
Расходы по реализации	-691 394	-930 001	-206 553	-390 797	-624 276	-9,71%
Прочие (расходы)/доходы	-39 352	-421 702	21 044	27 107	-30 914	-21,44%
Убытки от обесценения/переоценки	-1 506	-4 283 699	-	-	-	-100,00%
Прибыль от операционной деятельности	1 663 307	-1 756 661	-264 086	567 023	1 157 784	-30,39%
Финансовые доходы	16 508	98 117	43 150	90 214	139 474	744,89%
Финансовые расходы	-1 481 485	-8 231 215	-1 007 073	-1 526 262	-1 748 322	18,01%
Прибыль до налогообложения	198 330	-9 889 759	-1 228 009	-869 025	-451 064	-327,43%
Расходы по подоходному налогу на прибыль	-2 210	-1 420 420	-22	-69 650	-104 942	4648,51%
Прибыль/ (убыток) за год от продолжающей деятельности	196 120	-11 310 179	-1 228 031	-938 675	-556 006	-383,50%
Прибыль/ (убыток) от прекращенной деятельности	-5 323 692	-5 486 020	-1 258 875	-1 333 858	-2 485 090	-53,32%
Итого чистый доход/(убыток)	-5 127 572	-16 796 199	-2 486 906	-2 272 533	-3 041 096	-30,42%
Прочий совокупный доход/(убыток)	-18 479	-63 036	41 816	76 572	-4 174	-77,41%
Итого совокупный доход/(убыток)	-5 146 051	-16 859 235	-2 445 090	-2 195 961	-3 045 270	-40,82%

Источник: Неаудированная консолидированная финансовая отчетность Эмитента

Динамика валовой прибыли
(без кумулятивного эффекта)Динамика операционной прибыли
(без кумулятивного эффекта)

Динамика чистой прибыли
(без кумулятивного эффекта)Динамика финансовых расходов
(без кумулятивного эффекта)

Источник: Данные компании, CS

Источник: Данные компании, CS

Структура выручки

Тыс. тенге

1 Наименование показателя	3 кв. 2013 г.	3 кв. 2014 г.	Изм. за год, %
Реализация гофропродукции	6 206	5 962	-3,93%
Реализация бумаги собственного производства	1 160	1 521	31,09%
Прочее	43	39	-8,11%
Макулатура	128	-	-
Итого	7 536	7 522	-0,20%

Источник: Данные Компании

*По складам А и контейнерному терминалу деятельность прекращена

Финансовые коэффициенты

	3 кв. 2013	4 кв. 2013	1 кв. 2014	2 кв. 2014	3 кв. 2014
Коэффициенты деловой активности					
Оборачиваемость запасов	4,1	5,1	5,1	4,8	4,7
Количество дней	89	72	71	77	77
Оборачиваемость дебиторской задолженности	4,6	5,5	4,3	4,1	3,9
Количество дней	80	66	84	88	94
Оборачиваемость кредиторской задолженности	0,8	0,9	0,7	0,7	0,6
Количество дней	432	406	512	548	587
Оборачиваемость рабочего капитала	-3,5	-3,0	-2,3	-2,0	-1,9
Оборачиваемость основных средств	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6
Оборачиваемость активов	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Коэффициенты ликвидности					
Текущая ликвидность	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Срочная ликвидность	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Абсолютная ликвидность	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Коэффициенты платежеспособности					
Займы/Общий капитал	0,9	1,4	1,5	1,5	1,7
Займы/Капитал	15,1	-3,4	-2,9	-2,9	-2,5
Займы/Активы	0,7	0,9	0,9	1,0	1,0
Коэффициенты рентабельности					
ROA	-3,8%	-29,3%	-28,4%	-24,3%	-31,2%
ROE	-27,4%	1727,9%	473,6%	290,2%	252,9%
Маржа валовой выручки	46,8%	46,5%	40,0%	39,1%	34,9%
Маржа операционной прибыли*	23,1%	-107,2%	-11,0%	32,2%	23,2%
Маржа чистой прибыли	116,8%	-360,7%	-51,3%	11,2%	15,0%

Источник: расчеты CS

Заключение **Бухгалтерский баланс**

- За год по состоянию на 1 октября 2014 г. активы Компании снизились на 37,5%, составив 29 767 млн. тенге в результате сокращения долгосрочных активов на 43,6%. В структуре долгосрочных активов за отчетный период наблюдается сокращение стоимости основных средств и незавершенного производства на 51,3% и стоимости инвестиционной недвижимости на 44,5%.
- Краткосрочные активы по итогам 3 квартала, напротив, выросли на 16,9%, составив 5 557 млн. тенге за счет, преимущественно, роста торговой и прочей дебиторской задолженности на 33,8% и товарно-материальных запасов на 24,2%. При этом денежные средства за отчетный период сократились на 60,5%, составив 347 млн. тенге.
- Обязательства Компании за отчетный период снизились на 8% по сравнению с 3 кв. 2013 г., составив 41 658 млн. тенге в результате, преимущественно, уменьшения краткосрочных обязательств на 16,3%. Так, в структуре краткосрочных обязательств снизились кредиты и займы на 33,9% и составили 13 143 млн. тенге. Долгосрочные обязательства за отчетный период, напротив, выросли на 6,8% и составили 17 359 млн. тенге за счет роста, в основном, кредитов и займов на 4,2% до 16 385 млн. тенге.
- Капитал Эмитента по итогам 9 мес. 2014 г. сложился отрицательным значением (- 11 892) млн. тенге против положительного значения в аналогичном периоде 2013 г. - 2 353 млн. тенге. Отрицательное значение капитала сложилось за счет увеличения непокрытого убытка на 34,5% по сравнению с показателем аналогичного периода 2013 г. и сокращения резервов на 19,7%. Увеличение непокрытого убытка обусловлено признанием компанией убытка от совокупного дохода, в частности от передачи активов Астана Контракт Инвестиционному Фонду Казахстан в оплату задолженности и финансовых расходов, за счет роста чистого убытка от курсовой разницы, а также от передачи складов класса Б Альянс Банку.
- 2 октября 2014 г. Эмитент и АО "Альянс Банк" (Альянс Банк) сообщили о подписании окончательных соглашений, согласно которым обязательства Эмитента перед Альянс Банком на общую сумму около 15,3 млрд. тенге, включая проценты, будут считаться полностью и окончательно выполненными Эмитентом. В соответствии с подписанными соглашениями, в счет погашения долга, Эмитент передаст банку определенные непрофильные активы, включая земельные участки и склады класса Б, в результате чего Эмитент полностью выйдет из логистического бизнеса. Данная реструктуризация позволит Эмитенту значительно снизить свой уровень долга и освободить финансовые и управленческие ресурсы, чтобы сосредоточиться на развитии и повышении эффективности своего основного бизнеса - бумажного производства и переработки.

Отчет о прибылях и убытках

- По итогам 9 мес. 2014 г. выручка Компании за год сократилась на 0,2% по сравнению с показателем 3 кв. 2013 г., составив 7 522 млн. тенге. Снижение выручки обусловлено, преимущественно, сокращением выручки от реализации гофропродукции на 3,93%, доходов от прочих услуг - на 8,1%. Таким образом, за отчетный период доходы от реализации гофропродукции составили 5 962 млн. тенге и доходы от прочих услуг - 39 тыс. тенге.
- За год по состоянию на 1 октября 2014 г. операционная прибыль Эмитента сократилась на 30,4%, составив 1 158 млн. тенге за счет снижения валовой прибыли на 16,8% и роста административных расходов на 0,6%. Расходы по реализации сократились на 9,7%. Также компания зафиксировала прочие расходы в размере 21,4 млн. тенге. Финансовые расходы Компании увеличились на 18%, составив 1 748 млн. тенге за счет роста процентных расходов на 15%.
- По итогам 9 мес. 2014 г. компания зафиксировала чистый убыток от продолжающейся деятельности в размере 556 млн. тенге против прибыли за аналогичный период 2013 г. в размере 196 млн. тенге. В итоге, в отчетном периоде компания зафиксировала убыток от прекращенной деятельности в размере 2 485 млн. тенге, вероятно, в результате передачи складов класса Б в оплату задолженности Альянс Банку.

Финансовые коэффициенты

- В отчетном периоде оборачиваемость запасов выросла с 4,1 до 4,7 и количество дней оборачиваемости сократилось на 12 дней по сравнению с показателем аналогичного

периода. Показатели оборачиваемости дебиторской и кредиторской задолженности показывают снижение, что непосредственно влияет на увеличение количества дней реализации и свидетельствуют о замедлении операционной деятельности Компании.

- Наблюдается высокая зависимость Эмитента от заемных средств, где финансовый левэридж сложился отрицательным значением -3,4 из-за роста непокрытого убытка в структуре капитала, что является негативным фактором, так как в случае низкой операционной активности может привести к нарушению ковенанта.
- Показатель рентабельности активов отрицательный, в то время как показатели чистой, операционной и валовой маржи находятся на достаточно высоком уровне. На прибыльность Компании негативно повлияли высокие финансовые расходы и признание убытка от курсовой разницы. Поэтому решение вопроса по реструктуризации займов и снижение начисленных пени и штрафов остается актуальным и важным вопросом для Компании.

Заключение

- По результатам осуществленного анализа наблюдается ухудшение финансового состояния Эмитента вследствие признания убытка после передачи складов класса Б Альянс Банку, что негативно отразилось на итоговых результатах.
- Значительное увеличение чистого убытка отразилось на росте непокрытого убытка в Капитале, что привело к отрицательному значению капитала в бухгалтерском балансе.
- Существуют высокие риски ухудшения финансового положения Эмитента вследствие выхода из логистического сегмента путем передачи прибыльных активов (непрофильные активы, склады класса Б и земельные участки) Альянс Банку может в последующем негативно отразиться на показателях прибыльности деятельности и ликвидности в результате сокращения генерируемой выручки, в связи с чем возрастают опасения относительно возможности Эмитента в последующем выполнять свои обязательства по выплате по выпущенным облигациям.
- Ковенанты и ограничения, предусмотренные в проспекте и Соглашении о реструктуризации, не нарушены.

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 пени 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.

В марте 2014 г. в качестве меры по урегулированию иска АО «Альянс банк», АО «Казахстан Кагазы» было запрещено:

- Осуществлять определенные сделки внутри Группы;
- Предпринимать какие-либо действия, которые могли бы снизить стоимость имущества;
- Принимать какие-либо решения, затрагивающие управление или долю в ТОО «Kagazy Recycling»;
- Принимать какие-либо решения, затрагивающие собственность ТОО «Kagazy Recycling», в том числе осуществлять сделки на суммы свыше 120 млн. тенге. Кроме того, АО «Kagazy Investments» было запрещено вносить какие-либо изменения в

уставный капитал АО «Казахстан Кагазы» и принимать какие-либо решения, касающиеся деятельности АО «Казахстан Кагазы». Группе также запретили осуществлять операции с долевым участием в ТОО «Kagazy Recycling», ТОО «PEAK» и ТОО «PEAK Akzhal».

События после отчетной даты

10 июля 2014 года после переговоров с АО «Альянс банк» Группа подписала предварительный перечень условий (далее «Перечень условий 2014») в отношении долга перед АО «Альянс банк». Перечень условий 2014 не имел обязательной юридической силы. В сентябре 2014 г. Группа заключила юридически обязывающее мировое соглашение с АО «Альянс банк». По данному мировому соглашению Группа должна передать непрофильные активы, в том числе земельные участки и склады класса «Б» АО «Альянс банк» в погашение всей суммы долга, причитающейся АО «Альянс банк». Передача складов класса «Б» завершена, а земельные участки будут переданы после снятия ареста Финансовой полицией. Группа также согласилась выплатить АО «Альянс банк» порядка 2,700,000 тыс. тенге после завершения судопроизводства в Высоком суде Лондона против бывших акционеров Компании. Данный платеж может быть осуществлен равными квартальными платежами в течение трех лет, и будет выплачен независимо от результата судебного разбирательства в Высоком суде Лондона. Группа выплатит АО «Альянс банк» дополнительную сумму до 2,700,000 тыс. тенге в зависимости от исхода судебного разбирательства, ведущегося в Высоком суде Лондона.

2 октября 2014 г. Группа и АО "Альянс Банк" (Альянс Банк) сообщили о подписании окончательных соглашений, согласно которым обязательства Группы перед Альянс Банком на общую сумму около 15,3 млрд. тенге, включая проценты, будут считаться полностью и окончательно выполненными Группой. В соответствии с подписанными соглашениями, в счет погашения долга, Группа передаст банку определенные непрофильные активы, включая земельные участки и склады класса Б, в результате чего Группа полностью выйдет из логистического бизнеса. Данная реструктуризация позволит Группе значительно снизить свой уровень долга и освободить финансовые и управленческие ресурсы, чтобы сосредоточиться на развитии и повышении эффективности своего основного бизнеса – бумажного производства и переработки.

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. Заем от БРК в 2013 г. был приобретен Инвестиционным Фондом Казахстана. Однако Компания не смогла достичь взаимоприемлемого решения по реструктуризации из-за существенной разницы между способностью логистического бизнеса в обслуживании долга и размером самого долга перед ИФК. В результате чего Компания передала свой складской комплекс класса А и контейнерный терминал, активы группы Астана Контракт, Инвестиционному Фонду Казахстан в счет погашения задолженности перед ним.

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.

Эмитент и ЕБРР подписали 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. Было подписано кредитное соглашение, а также ряд вытекающих из него договоров залога имущества. Необходимо отметить, что соглашение предусматривало обязательства Группы Казахстан Кагазы по выполнению условий, предшествующих вступлению соглашения в силу, которые в настоящее время исполнены. Кредитное соглашение и все связанные договоры вступили в законную силу. Со своей стороны ТОО «Kagazy Recycling» исполняет обязательства перед Банком по выплате задолженности в соответствии с новым графиком.

В течение 2014 г., Группа не произвела платежи за второй и третий кварталы по выплате основного долга ЕБРР. На данный момент Группа в процессе переговоров с ЕБРР о переносе выплат 2014 г. на 2015-2016 гг. ЕБРР предварительно имеет намерения реструктуризировать заем.

Информация по судебным процессам Эмитента

Kazakhstan Kagazy PLC, АО «Казахстан Кагазы», ТОО PEAK, ТОО Peak Akzhal, ТОО Peak Aksenger, АО «Астана Контракт» и ТОО Paragon Development обратились в Высокий Суд Лондона 02.08.2013 г. с иском по возврату 167,5 млн. долл. США, вывезенных обманным путем из Группы Казахстан Кагазы бывшими акционерами Арип М. и Жунус Б. с просьбой о замораживания их активов по всему миру. В результате судебного процесса были заморожены активы Арип М. и Жунус Б. на сумму 100 млн. фунтов. Судебный процесс по данному делу, скорее всего, начнется в 4 кв. 2015 г. или 1 кв. 2016 г. после изучения всех материалов с обеих сторон. Баглан Жунус, бывший акционер Компании, в свою очередь, обратился в Высокий Суд Лондона с прошением о размораживании 1,6 млн. фунтов для покрытия будущих расходов по судебным процессам.

Максат Арип, бывший акционер Компании, подал встречный иск 02.09.2013 г. против Группы Казахстан Кагазы по отмене решения Высокого Суда Лондона от 02.08.2013 г. по замораживанию активов ввиду отсутствия достаточных оснований для удовлетворения требований по рассмотрению дела и раскрытия существенных фактов. В результате рассмотрения иска судьей было принято решение оставить в силе решение Высокого Суда Лондона от 02.08.2013 г. и заморозить активы на сумму 72 млн. фунтов. В последующем Апелляционным судом было отказано г-ну Арип. М. на апелляцию в Верховный Суд.

Председатель Правления
АО «Сентрас Секьюритиз»



Камаров Т.К.

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