



Centras
SECURITIES

**ОТЧЕТ ОБ ИСПОЛНЕНИИ ОГРАНИЧЕНИЙ (КОВЕНАНТ)
АО «КАЗАХСТАН КАГАЗЫ»
НА 01.10.2015 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. 2015 г. ▪ На основании представленной информации осуществлен анализ исполнения ковенант, принятых Эмитентом. АО «Centras Securities» был проведен анализ как количественных ограничений, так и качественных ограничений. ▪ Запрошено письмо у Эмитента касательно предоставления информации по исполнению своих обязательств перед держателями облигаций – получено письмо №278 от 19.11.2015 г.
Заключение	Решение единственного акционера по вопросам распределения 10% свободного денежного потока по итогам 2013 г. и 2014 г. размещено на сайте казахстанской фондовой биржи. Решение касательно избрания нового члена СД, который будет представлять интересы кредиторов, принято 21 ноября 2015 г. Советом директоров АО «Kagazy Investments». Письмо №288 от 25.11.2015 г. Дополнительно, отметим, что Решением Карасайского районного суда от 05.05.2015 г. и апелляционного суда была признана недействительной сделка, заключенная между АО «Kagazy Investments» и АО «Казахстан Кагазы» по оплате размещаемых акций АО «Казахстан Кагазы» в количестве 1 200 штук на сумму 768 850 000 тенге. Отметим, что Эмитент не согласен с данным решением и намерен обжаловать решение суда в третьей инстанции. ПДО сообщит об итогах данного судебного процесса по завершению Основание: Письмо Эмитента №238-1 от 27.10.2015г.
Реструктуризация	В настоящее время проводятся активные переговоры между держателями облигаций всех выпусков и АО «Казахстан Кагазы» касательно реструктуризации облигационного займа и купонного вознаграждения. В частности, обсуждается вопрос касательно предоставления держателями облигаций отсрочки по купонным платежам и распределение свободных денежных средств в пропорции 70/30. Переговоры еще ведутся.
Делистинг	С 13 ноября 2015 г. Решением Листинговой комиссии Казахстанской фондовой биржи из официального списка Kase исключены облигации АО «Казахстан Кагазы» - ККАGb2 (НИН KZP01Y20C023), ККАGb3 (НИН KZP02Y22C027), ККАGb4 (НИН KZ2C0Y20D116).
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 «Kagazy Investments» (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 «Kagazy Investments» (Кагазы Инвестментс)	Казахстан	100%

Источник: Данные Компании

Состав группы	Компания	Доля,%	Страна	Непосредственная материнская компания
	Сегмент «Бумажный Бизнес»			
	ТОО "Kagazy Recycling"	100%	PK	АО "Казахстан Кагазы"
	ТОО "Кагазы Трейдинг"	100%	PK	ТОО "Kagazy Recycling"
	ТОО "KAZUPACK Ltd."	100%	PK	ТОО "Kagazy Recycling"
	ООО "Ecopak Osiyo"	100%	Узбекистан	ТОО "Kagazy Recycling" - 95%, АО "Казахстан Кагазы" - 5%

ООО "Экопак Азия"	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 «Kagazy Investments» (Кагазы Инвестментс) – 0,0005168%
Сегмент «Логистика»			
TOO "Prime Estate Activities Kazakhstan" ("PEAK") ¹	100%	PK	АО "Казахстан Кагазы"
TOO «PEAK Logistics LLP» ^{2,3}	100%	PK	АО «Казахстан Кагазы»
TOO "PEAK Akzhal" ³	100%	PK	TOO "PEAK"
TOO "PEAK Askenger"	100%	PK	TOO "PEAK"
АО "Астана - Контракт" ²	100%	PK	TOO "PEAK Askenger"
TOO "Paragon Development" ²	100%	PK	АО "Астана - Контракт"
TOO "PD Logistics" ²	100%	PK	АО "Астана - Контракт"
TOO "Астана - Контракт" ²	100%	PK	АО "Астана - Контракт"

Источник: Консолидированная отчетность Эмитента

¹ Компании АО «Казахстан Кагазы» и TOO «PEAK» вовлечены в деятельность сегмента Бизнес с недвижимостью и владеют Индустриальным парком и Логистическим центром (Фаза II).

² Данные компании представляют бизнес складов класса А и Контейнерного терминала, активы которых были переданы в счет погашения задолженности перед ИФК. Соответственно, результаты деятельности данных компаний были представлены в прекращенной деятельности.

³ Данные компании являются операторами складов Б, деятельность которых прекратилась после передачи активов складов класса Б в АО «Альянс Банк». Соответственно, результаты деятельности данных компаний были представлены в прекращенной деятельности.

Корпоративные события

- 25 сентября 2015 г. Национальный Банк утвердил отчет об итогах размещения акций АО "Казахстан Кагазы" за период с 12 января по 11 июля 2015 г.
- 11 сентября 2015 г. АО "Казахстан Кагазы" сообщило KASE о выплате 08 сентября 2015 г. девятого купонного вознаграждения по своим облигациям KZ2C0Y20D116 (KZ2C00000255, официальный список KASE, категория "иные долговые ценные бумаги", KKAGb4). Согласно названному сообщению упомянутое вознаграждение выплачено в сумме 96 006 847,15 тенге.
- 1 сентября 2015 г. KASE опубликовало на своем интернет-сайте протокол заседания Совета директоров единственного акционера АО "Казахстан Кагазы" от 29 августа 2015 г.
- 26 августа 2015 г. KASE опубликовало на своем интернет-сайте протокол заседания Совета директоров единственного акционера АО "Казахстан Кагазы" от 24 августа 2015 г.
- 29 июля 2015 г. АО "Казахстан Кагазы" официальным письмом сообщило KASE о том, что в соответствии с решением Совета директоров АО "Казахстан Кагазы" на рассмотрение единственным акционером АО "Казахстан Кагазы" вынесены вопросы об определении количественного состава Совета директоров АО "Казахстан Кагазы" и о досрочном прекращении полномочий члена Совета директоров АО "Казахстан Кагазы" и избрании нового на высвободившуюся позицию. Указанным решением Совета директоров АО "Казахстан Кагазы" определена дата принятия решения единственным акционером 29 августа 2015 г.
- 21 июля 2015 г. KASE опубликовало на своем интернет-сайте протокол заочного голосования членов Совета директоров АО "Казахстан Кагазы" от 17 июля 2015 г.
- 21 июля 2015 г. АО "Казахстан Кагазы" предоставило KASE пресс-релиз о решениях Совета директоров от 17 июля 2015 г.
- 16 июля 2015 г. Национальный Банк утвердил отчет об итогах размещения акций АО "Казахстан Кагазы" за период с 12 июля 2014 года по 11 января 2015 г.
- 15 июля 2015 г. KASE опубликовала на своем интернет-сайте протокол заседания Совета директоров единственного акционера АО "Казахстан Кагазы" от 10 июля 2015 г.
- 10 июля 2015 г. АО "Казахстан Кагазы" официальным письмом сообщило KASE о том, что решением единственного акционера Общества – Протоколом заочного голосования членов Совета директоров АО "Kagazy Investment" (Кагазы Инвестментс) от "07" июля 2015 г. досрочно прекращены полномочия члена Совета директоров АО "Казахстан Кагазы" г-на Надейкина Андрея Сергеевича с 08 июля 2015 г.

Основные параметры финансовых инструментов

Тикер	KKAGb2
Вид облигаций:	купонные облигации («Облигации»).
НИН	KZP01Y20C023
ISIN	KZ2C00000263
Объем выпуска (на дату выпуска 07.04.06):	3,5 млрд. тенге
Число зарегистрированных облигаций:	3 500 000 000 шт.
Число облигаций в обращении:	3 487 850 000 шт.

Номинальная стоимость одной облигации:	1,119 тенге.
Купонная ставка:	13% годовых от номинальной стоимости облигаций
Вид купонной ставки:	Фиксированная
Периодичность и даты выплаты вознаграждения:	2 раза в год через каждые 6 месяцев с даты начала обращения облигаций в течение всего срока обращения
Расчетный базис (дней в месяце/дней в году):	30/360
Дата начала обращения:	07.04.2006 г.
Дата погашения облигаций:	18.03.2026 г.
Досрочное погашение:	По решению Совета директоров Эмитент имеет право произвести досрочное (частичное или полное) погашение облигаций. За 10 (десять) рабочих дней до даты досрочного погашения облигаций Эмитент доводит до сведения держателей облигаций информацию о досрочном погашении облигаций путем направления соответствующих уведомлений. Выплата сумм погашения производится Эмитентом в течение 10 (десяти) рабочих дней с даты получения Эмитентом письменных уведомлений от держателей облигаций о согласии на досрочное погашение облигаций.
Выкуп облигаций	Не предусмотрен
Опцион	Не предусмотрен
Конвертируемость	Не предусмотрена
Целевое назначение*:	Расширение гофропроизводства, развитие производства по резке бумаги.

Источник: Изменения и дополнения в Проспекты выпуска облигаций, KASE

Тикер	KKAGb3
Вид облигаций:	купонные облигации («Облигации»).
НИН	KZP02Y22C027
ISIN	KZ2C00000271
Объем выпуска (на дату выпуска 22.08.06):	3,5 млрд. тенге
Число зарегистрированных облигаций:	3 500 000 000 шт.
Число облигаций в обращении:	3 422 550 000 шт.
Номинальная стоимость одной облигации:	1,325 тенге.
Купонная ставка:	13% годовых от номинальной стоимости облигаций
Вид купонной ставки:	Фиксированная
Периодичность и даты выплаты вознаграждения:	2 раза в год через каждые 6 месяцев с даты начала обращения облигаций в течение всего срока обращения.
Расчетный базис (дней в месяце/дней в году):	30/360
Дата начала обращения:	22.08.2006 г.
Дата погашения облигаций:	18.03.2028 г.
Досрочное погашение:	По решению Совета директоров Эмитент имеет право произвести досрочное (частичное или полное) погашение облигаций. За 10 (десять) рабочих дней до даты досрочного погашения облигаций Эмитент доводит до сведения держателей облигаций информацию о досрочном погашении облигаций путем направления соответствующих уведомлений. Выплата сумм погашения производится Эмитентом в течение 10 (десяти) рабочих дней с даты получения Эмитентом письменных уведомлений от держателей облигаций о согласии на досрочное погашение облигаций.
Выкуп облигаций	Не предусмотрен
Опцион	Не предусмотрен
Конвертируемость	Не предусмотрена
Целевое назначение*:	Строительство складских помещений класса А, В+, В, В- и инфраструктуры.

Источник: Изменения и дополнения в Проспекты выпуска облигаций, KASE

Тикер	KKAGb4
Вид облигаций:	купонные облигации («Облигации»).
НИН	KZ2C0Y20D116
ISIN	KZ2C00000255

Объем выпуска (на дату выпуска 29.08.08):	12 млрд. тенге
Число зарегистрированных облигаций:	120 000 000 шт.
Число облигаций в обращении:	54 302 500 шт.
Номинальная стоимость одной облигации:	117,8867 тенге.
Купонная ставка:	13% годовых от номинальной стоимости облигаций
Вид купонной ставки:	Фиксированная
Периодичность и даты выплаты 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 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 направленных на расширение бизнеса, а также сумм, полученных за счет эмиссии акций за соответствующий период. В случае отрицательного значения консолидированных капитальных затрат, рассчитанного в соответствии с данным пунктом, сумма консолидированных капитальных затрат Эмитента за соответствующий период принимается равной нулю. Влияние курсовой разницы и капитализации купонного вознаграждения на основной долг при определении суммы увеличения долгосрочных финансовых обязательств не учитывается.

4. Рабочий капитал

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

5. Реализация непрофильных активов

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

6. Реализация залогового имущества

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

7. Увеличение уставного капитала

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

8. Распределение свободного денежного потока (FCF)

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

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

**К менеджменту на момент заключения Соглашения относились:*

Председатель Совета директоров Эмитента – Томас Матеос Вернер;

Генеральный директор Эмитента – Козутюк Таисия Александровна;

Финансовый директор Эмитента – Елгелдиева Аида Мусирхановна;

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

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

Генеральный директор ТОО «Prime Estate Activities Kazakhstan» - Мубараков 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	8 июля 2015 г. АО «Сентрас Секьюритиз» (ПДО) направило Эмитенту письмо-уведомление №12/1139 от 08.07.2015 г. о проведении заочного голосования держателями облигаций по избранию нового кандидата в качестве представителя комитета кредиторов держателей облигаций в СД Эмитента. Согласно протоколу заочного голосования Комитета держателей облигаций от 24.06.2015 г. был избран новый представитель комитета кредиторов г-н Нуриев Аскар Шамильевич. Согласно письму Эмитента №288 от 25.11.2015 г. на основании Протокола заочного голосования совета директоров АО «Kagazy Investments» (материнской компании) от 21.11.2015 г. было принято решение о досрочном прекращении полномочий члена СД АО «Казахстан Кагазы» - независимого директора Амиржанова Нурлана Какеновича с <u>02 декабря 2015 г.</u> и Хажиева Хамита Ибраевича на основании его заявления с 01 ноября 2015 г. Взамен были избраны члены Совета директоров АО «Казахстан Кагазы» - Нуриев Аскар Шамильевич в качестве независимого директора и представителя от держателей облигаций и Спанбаев Отарбай Оспанович со сроком полномочий истекающим одновременно со сроком полномочий остальных членов СД АО «Казахстан Кагазы». Состав СД АО «Казахстан Кагазы»: Чинтасов С.Г. – Председатель СД, Нуриев А.Ш. – независимый директор, Андреев В.С. – независимый директор, Спанбаев О.О. Представителем держателей облигаций является 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 2014 г. был проведен международной аудиторской компанией ТОО «BDO Kazakhstan».
3	Кредитный рейтинг	Ст. 3 изм. и доп. в Проспекты выпусков облигаций	На дату подготовки отчета 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 предоставлена члену СД г-ну Нуриеву А.Ш. консолидированная неаудированная финансовая отчетность АО «Казахстан Кагазы» за 9 мес. 2015 г. (4 формы). Пояснительная записка и финансовая отчетность по формам, утвержденным Министерством Финансов будут предоставлены 18.12.2015 г.
6	Раскрытие условий реструктуризации	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. пп. 3	Условия реструктуризации по займам приведены в годовой финансовой отчетности за 2014 г. а также в отчете представителя держателей облигаций Эмитента за 3 кв. 2015 г., осуществленном АО «Centras Securities».
7	Пояснение к аудиторскому отчету	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. пп. 4	Аудиторская финансовая отчетность с пояснениями за 2014 г. размещена на сайте Казахстанской фондовой биржи.
8	Смена менеджмента	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. пп. 7	В течение анализируемого периода смена менеджмента не производилась. Из состава менеджмента на момент заключения Соглашения о реструктуризации свою позицию сохранил только генеральный директор г-н Томас Матеос Вернер.
9	Право «вето»	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. пп.8	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. Также в октябре 2014 г. Эмитент подписал мировое соглашение с АО «Альянс Банк», согласно которому Казахстан Кагазы должен передать непрофильные активы в счет погашения всех обязательств, включая основной долг, сумму процентов и штрафов, причитающиеся и

требуемые АО «Альянс Банк». Передача активов завершена в марте 2015г.

Количественные			
1	Финансовый леверидж	Ст. 3 изм. и доп. в Проспекты выпусков облигаций	Согласно финансовой отчетности за 2 кв. 2015 г. финансовый леверидж составил -1,92. 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 по итогам 2011 г. и 2012 г. не была произведена.
3	Капитальные затраты	Ст. 3 изм. и доп. в Проспекты выпусков облигаций	По итогам 2014 г. консолидированные капитальные затраты не превысили 25% доли от выручки.
4	Рабочий капитал	Ст. 3 изм. и доп. в Проспекты выпусков облигаций	По итогам 2014 г. увеличение в рабочем капитале Эмитента не превысило 35% доли от выручки.
5	Реализация непрофильных активов	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. пп.1	Согласно письму № 10 от 23.01.2015 г. в отчетном периоде Эмитентом не были реализованы необремененные непрофильные активы.
6	Реализация залогового имущества	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. пп.1	В течение 2013 г. и 2014 г. обремененные непрофильные активы, в частности логистические активы были переданы ИФК и АО «Альянс Банк» в счет погашения задолженности, включая пени и штрафов на основании судебного решения. На момент передачи логистических активов в ИФК балансовая стоимость составляла 7 167 999 тыс. тенге, которые в последующем, после передачи активов ИФК, были переоценены финансовой организацией на основании независимой оценки до суммы 5 976 761 тыс. тенге. Разница между балансовой стоимостью активов и уменьшением суммы требований ИФК была отражена как убыток от выбытия активов в финансовой отчетности Эмитента. В сентябре и декабре 2014 г. Общество передало активы складов класса Б и земельные участки с остаточной стоимостью в размере 2 997 633 тыс. тенге и 7 662 484 тыс. тенге, соответственно.
7	Увеличение уставного капитала	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. пп.5	Согласно письму №685 от 14.01.2014 г. и №44 от 17.03.2015 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. АО «Казахстан Кагазы» сообщило 14.08.2015 г. о том, что 15.07.2015 г. Алматинским областным судом вынесено Постановление об оставлении без изменения Решения Карасайского районного суда от 05.05.2015 г., а апелляционных жалоб, поданных АО «Казахстан Кагазы», АО «Kagazy Investments» и ТОО «Kagazy Recycling», без удовлетворения. Эмитент не согласен с решением суда и намерен обжаловать решение в третьей инстанции. Письмо Эмитента №238-1 от 27.10.2015г.
8	Распределение свободного денежного потока	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. пп.6	На конец 2013 г. и 2014 г. Эмитент зафиксировал положительный денежный поток в размере 932,6 млн. тенге и 819,3 млн. тенге, соответственно. Однако, Советом директоров АО «Казахстан Кагазы» (Протокол заочного голосования СД от 17.07.2015 г.) принято решение осуществить распределение 10% свободного денежного потока за 2013 г. и 2014 г. после погашения задолженности перед Европейским Банком Реконструкции и Развития по Договору займа от 28.12.2012 г., первоначально являющийся договором займа от 25.05.2007 г., измененный соглашением о внесении изменений от 28.12.2012 г. №1. Отметим, что в настоящее время ведутся переговоры между Эмитентом и держателями облигаций касательно графика и объема распределения свободного денежного потока до конца 2017 г.

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. 2015 г. объем кредитов и займов Эмитента составил 29 944 млн. тенге, увеличившись на 1,41% по сравнению с показателем 2014 г. в результате, скорее всего, роста задолженности по облигационным займам. При этом, по итогам отчетного периода значение капитала сложилось на отрицательном уровне в результате увеличения непокрытого убытка на 23%. На 1 октября 2015 г. значение финансового левериджа составило (-1,77).

В настоящее время наблюдается ухудшение финансового положения Компании в результате снижения выручки от бумажного бизнеса и признания значительных убытков от прекращенной деятельности и передачи активов (логистический бизнес). В 2015 г. Компания сообщила об ухудшении рынка сбыта вследствие ужесточения конкуренции со стороны российских производителей из-за девальвации российского рубля и снижения цены реализации, что может ухудшить финансовые показатели Компании в текущем году.

млн. тенге	30.06. 2015 г.	30.09. 2015 г.
Капитал	-20 148	-24 992
Кредиты и займы краткосрочные	9 426	13 359
Кредиты и займы долгосрочные	16 971	16 585
Торговая и прочая кредиторская задолженность, в том числе пеня	12 319	14 171
Заемный капитал / Собственный капитал	-1,92	-1,77

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 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	Нарушение (-0,7)
Оптимистичный	-10%	Соответствует (0,6)
Пессимистичный	+10%	Нарушение (-15,6)



Источник: Данные Эмитента, расчеты CS

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

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.