



**Centras**  
**SECURITIES**

**ОТЧЕТ ПРЕДСТАВИТЕЛЯ ДЕРЖАТЕЛЕЙ ОБЛИГАЦИЙ  
АО «КАЗАХСТАН КАГАЗЫ»  
ПО СОСТОЯНИЮ НА 01.10.2015 г.**

<b>Цель</b>	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 KZ2COY20D116).								
<b>Основание</b>	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».								
<b>Заключение</b>	<p>По результатам осуществленного анализа финансовое состояние Эмитента неустойчивое в силу сокращения выручки в результате ужесточения конкурентной среды, вследствие чего наблюдается снижение объема реализации гофропродукции и цены реализации бумаги. Ковенанты и ограничения, предусмотренные в проспекте и Соглашении о реструктуризации, за отчетный период не нарушены. 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. на общем собрании акционеров Письмо №288 от 25.11.2015 г.</p> <p>Дополнительно, отметим, что Решением Карасайского районного суда от 05.05.2015 г. и апелляцияльного 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.</p>								
<b>Риски</b>	Существуют риски ухудшения показателей прибыльности и ликвидности Эмитента в результате сокращения генерируемой выручки, что может привести к очередному дефолту по всем видам займа.								
<b>Реструктуризация</b>	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.								
<b>Делистинг</b>	13 ноября Решением Листинговой комиссии Казахстанской фондовой биржи с 13 ноября 2015 г. из официального списка Kase исключены облигации АО «Казахстан Кагазы» - ККАGb2 (НИН KZP01Y20C023), ККАGb3 (НИН KZP02Y22C027), ККАGb4 (НИН KZ2COY20D116).								
<b>Общая информация</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ АО «Казахстан Кагазы» было основано в 2001 г. и в 2003 г. начало коммерческое производство бумаги и упаковочного материала из картона.</li> <li>▪ Компания и ее дочерние компании работают в двух основных направлениях:             <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Производство и реализация гофропродукции, бумаги и картона (бумажный бизнес).</li> <li>2) Развитие инфраструктуры земельных участков под Индустриальным парком с последующей продажей (недвижимость).</li> </ol> </li> <li>▪ Материнской компанией Эмитента является АО «Kagazy Investments» (Кагазы Инвестментс); конечной контролирующей компанией является Kazakhstan Kagazy Plc.</li> <li>▪ 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</li> </ul>								
<b>Акционеры</b>	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="text-align: left;">Наименование акционеров</th> <th style="text-align: left;">Местонахождение</th> <th style="text-align: left;">Доля от размещенных акций, %</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>АО «Kagazy Investments» (Кагазы Инвестментс)</td> <td>Казахстан</td> <td>100%</td> </tr> </tbody> </table>	Наименование акционеров	Местонахождение	Доля от размещенных акций, %	АО «Kagazy Investments» (Кагазы Инвестментс)	Казахстан	100%		
Наименование акционеров	Местонахождение	Доля от размещенных акций, %							
АО «Kagazy Investments» (Кагазы Инвестментс)	Казахстан	100%							
<b>Состав группы</b>	<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="text-align: left;">Компания</th> <th style="text-align: left;">Доля,%</th> <th style="text-align: left;">Страна регистрации</th> <th style="text-align: left;">Непосредственная материнская компания</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td colspan="4">Сегмент «Бумажный Бизнес»</td> </tr> </tbody> </table>	Компания	Доля,%	Страна регистрации	Непосредственная материнская компания	Сегмент «Бумажный Бизнес»			
Компания	Доля,%	Страна регистрации	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	ТОО "Kagazy Recycling" - 95%, АО "Казахстан кагазы" - 5%
ООО "Kagazy Equipment Service"	100%	Кыргызстан	ООО "EcopakAsia"
ООО "Сибинвест"	100%	Россия	ТОО "Kagazy Recycling" – 99,9994832%, АО «Kagazy Investments» (Кагазы Инвестментс) – 0,0005168%
<b>Сегмент «Логистика»</b>			
ТОО "Prime Estate Activities Kazakhstan" ("PEAK") <sup>1</sup>	100%	PK	АО "Казахстан Кагазы"
ТОО «PEAK Logistics LLP» <sup>2,3</sup>	100%	PK	АО «Казахстан Кагазы»
ТОО "PEAK Akzhal" <sup>3</sup>	100%	PK	ТОО "PEAK"
ТОО "PEAK Askenger"	100%	PK	ТОО "PEAK"
АО "Астана-Контракт" <sup>2</sup>	100%	PK	ТОО "PEAK Askenger"
ТОО "Paragon Development" <sup>2</sup>	100%	PK	АО "Астана - Контракт"
ТОО "PD Logistics" <sup>2</sup>	100%	PK	АО "Астана - Контракт"
ТОО "Астана-Контракт" <sup>2</sup>	100%	PK	АО "Астана - Контракт"

Источник: Консолидированная отчетность Компании

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

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> 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

- 2 октября 2015 г. АО «Казахстан Кагазы» сообщило о невозможности выплаты купонного вознаграждения по облигациям НИН KZP01Y20C023 (KKAGb2) за девятый купонный период в сумме 58,543,562.25 (пятьдесят восемь миллионов пятьсот сорок три тысячи пятьсот шестьдесят два тенге двадцать пять тиын) и облигациям НИН KZP02Y22C027 (KKAGb3) за девятый купонный период в сумме 58,140,568.13 (пятьдесят восемь миллионов сто сорок тысяч пятьсот шестьдесят восемь тенге тринадцать тиын) в срок до 2 октября 2015 года.
- 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.

Решением Листинговой комиссии Казахстанской фондовой биржи (KASE) с 13 ноября 2015 г. из официального списка KASE исключены следующие облигации АО "Казахстан Кагазы":

- KZP01Y20C023 (KZ2C00000263, официальный список KASE, категория "иные долговые ценные бумаги", KKAGb2; 1,12 тенге, 3,5 млрд тенге; 07.04.06 – 18.03.26, плавающий полугодовой купон, 13,00 % годовых на текущий купонный период; 30/360);

- KZP02Y22C027 (KZ2C00000271, официальный список KASE категория "иные долговые ценные бумаги", KKAGb3; 1,13 тенге, 3,5 млрд тенге; 22.08.06 – 18.03.28, плавающий полугодовой купон, 13,00 % годовых на текущий купонный период; 30/360);

- KZ2COY20D116 (KZ2C00000255, официальный список KASE, категория "иные долговые ценные бумаги", KKAGb4; 117,87 тенге, 12,0 млрд тенге; 29.08.08 – 25.02.28, плавающий полугодовой купон, 13,00 % годовых на текущий купонный период; 30/360).

В заключении KASE от 04 ноября 2015 г. отмечено, что АО "Казахстан Кагазы" допустило дефолт по выплате вознаграждения за девятый купонный период (с 18 марта 2015 г. по 17 сентября 2015 г.) по указанным облигациям.

В соответствии с подпунктом 1) пункта 14 Требований к эмитентам и их ценным бумагам, допускаемым (допущенным) к обращению на фондовой бирже, а также к отдельным категориям списка фондовой биржи, утвержденных постановлением Правления Национального Банка Республики Казахстан от 22 октября 2014 г. № 189 (Требования) дефолт эмитента по выплате вознаграждения по своим облигациям является основанием для перевода его долговых ценных бумаг в категорию "буферная категория" официального списка KASE.

В соответствии с пунктом 18 Требований АО "Казахстан Кагазы" 30 октября 2015 г. предоставило План мероприятий по устранению оснований для перевода его облигаций в категорию "буферная категория" официального списка фондовой биржи, утвержденный решением его Совета директоров 29 октября 2015 г. (далее – План мероприятий).

Названным решением Листинговой комиссии План мероприятий был отклонен. На основании вышеизложенного и в соответствии с пунктом 20 Требований указанные облигации подвергнуты делистингу.

Облигации KZP01Y20C023 (KZ2C00000263, KKAGb2) были включены в официальный список KASE по категории "А" с 07 апреля 2006 г., с 01 сентября 2008 г. были переведены в первую подкатегорию категории "долговые ценные бумаги без рейтинговой оценки", а с 01 января 2015 г. – в категорию "иные долговые ценные бумаги" официального списка KASE. Торги ими были открыты с 05 июня 2006 г.

Облигации KZP02Y22C027 (KZ2C00000271, KKAGb3) были включены в официальный список KASE по категории "А" с 22 августа 2006 г., с 01 сентября 2008 г. были переведены в первую подкатегорию категории "долговые ценные бумаги без рейтинговой оценки", а с 01 января 2015 г. – в категорию "иные долговые ценные бумаги" официального списка KASE. Торги ими были открыты с 31 августа 2006 г.

Облигации KZ2COY20D116 (KZ2C00000255, KKAGb4) были включены в официальный список KASE по категории "А" с 29 августа 2008 г., с 01 сентября 2008 г. были переведены в первую подкатегорию категории "долговые ценные бумаги без рейтинговой оценки", а с 01 января 2015 г. – в категорию "иные долговые ценные бумаги" официального списка KASE. Торги ими были открыты с 18 сентября 2008 г.

#### **Основные параметры финансовых инструментов**

<b>Тикер</b>	<b>KKAGb2</b>
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

<b>Тикер</b>	<b>KKAGb3</b>
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

<b>Тикер</b>	<b>KKAGb4</b>
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 облигации после исполнения обязательств перед ЕБРР.

#### 5. Представление финансовой отчетности представителю комитета кредиторов

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

#### 6. Раскрытие условий реструктуризации

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

**7. Пояснения к аудиторским финансовым отчетам**

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

**8. Смена топ менеджмента\***

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

**9. Право «вето»**

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

**Количественные****1. Финансовый леверидж**

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

**2. Выплата дивиденда**

Запрет на выплату дивидендов в течение 2011 - 2012 гг.

**3. Капитальные затраты**

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

**4. Рабочий капитал**

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

**5. Реализация непрофильных активов**

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

**6. Реализация залогового имущества**

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

**7. Увеличение уставного капитала**

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

**8. Распределение свободного денежного потока (FCF)**

При наличии консолидированного свободного денежного потока по итогам финансового года после проведения ежегодного аудита Эмитент обязан организовать проведение заседаний корпоративных органов управления на предмет распределения свободного денежного потока, при котором не менее 10% от суммы консолидированного свободного денежного потока за последний 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****ККАGb2 – купонные облигации KZP01Y20C023**

	<b>Действия ПДО</b>	<b>Результат действий</b>
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 №278 от 19.11.2015 г.	Соблюдены
Обязательства по выплате купонного вознаграждения	2 октября 2015 г. Эмитент опубликовал на сайте KASE сообщение о задержке выплаты девятого купонного вознаграждения.	Эмитент допустил дефолт. Период ближайшей купонной выплаты по графику 18.03.2016 г. – 06.04.2016 г.
Финансовый анализ	Консолидированная финансовая отчетность за 3 кв. 2015 г. была предоставлена Эмитентом ПДО.	Подготовлен финансовый анализ от 14.12.2015 г.
Контроль за залоговым имуществом/финансовым состоянием гаранта	Данное условие не применимо, так как облигации являются необеспеченными.	-

**ККАGb3 – купонные облигации KZP02Y22C027**

	<b>Действия ПДО</b>	<b>Результат действий</b>
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 №278 от 19.11.2015 г.	Соблюдены
Обязательства по выплате купонного вознаграждения	2 октября 2015 г. Эмитент опубликовал на сайте KASE сообщение о задержке выплаты девятого купонного вознаграждения.	Эмитент допустил дефолт. Период ближайшей купонной выплаты по графику 18.03.16 г. – 06.04.16 г.

Финансовый анализ	Консолидированная финансовая отчетность за 3 кв. 2015 г. была предоставлена Эмитентом ПДО.	Подготовлен финансовый анализ от 14.12.2015 г.
Контроль за залоговым имуществом/финансовым состоянием гаранта	Данное условие не применимо, так как облигации являются необеспеченными.	-

## ККАGb4 – купонные облигации KZ2C0Y20D116

	Действия ПДО	Результат действий
Целевое использование денег	Эмитент допустил дефолт в 2009 г., в результате которого была произведена реструктуризация облигационного займа.	Денежные средства были направлены по назначению.
Ковенанты	Запрошена информация и получено письмо - подтверждение от Эмитента №278 от 19.11.2015 г.	Соблюдены
Обязательства по выплате купонного вознаграждения	11 сентября 2015 г. Эмитент опубликовал сообщение на сайте KASE о выплате девятого купона. Согласно названному сообщению упомянутое вознаграждение выплачено в сумме 96 006 847,15 тенге.	Выплата купонного вознаграждения произведена 08.09.2015 г. Исполнено за период 25.02.15 г. - 25.08.15 г. Период ближайшей купонной выплаты 25.02.16 г. – 10.03.16 г.
Финансовый анализ	Консолидированная финансовая отчетность за 3 кв. 2015 г. была предоставлена Эмитентом ПДО.	Подготовлен финансовый анализ от 14.12.2015 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	30.09.2014	2014	31.03.2015	30.06.2015	30.09.2015	Изм. за 1 год, %
<b>Краткосрочные активы</b>						
Денежные средства и их эквиваленты	346 924	734 935	351 650	98 430	145 323	-58%
Торговая и прочая дебиторская задолженность	3 147 184	3 067 724	3 599 304	4 318 743	4 928 101	57%
Авансы выданные за товары и услуги	562 705	244 228	291 292	288 232	323 044	-43%
ТМЗ	1 489 678	1 510 095	1 387 742	1 077 131	1 062 729	-29%
Прочие краткосрочные активы	10 544	16 343	17 389	13 031	13 995	33%
<b>Итого краткосрочные активы</b>	<b>5 557 035</b>	<b>5 573 325</b>	<b>5 647 377</b>	<b>5 795 567</b>	<b>6 473 192</b>	<b>16%</b>
<b>Долгосрочные активы</b>						
Основные средства и незавершенное строительство	11 073 510	10 594 793	10 472 163	10 396 877	10 213 383	-8%
Нематериальные активы	4 291	4 441	4 338	3 760	3 316	-23%
Инвестиционная недвижимость	10 174 428	2 379 394	2 382 293	2 393 889	2 446 069	-76%
Прочие долгосрочные активы	2 957 414	1 576 172	1 572 245	1 594 582	1 594 035	-46%
<b>Итого долгосрочных активов</b>	<b>24 209 643</b>	<b>14 554 800</b>	<b>14 431 039</b>	<b>14 389 108</b>	<b>14 256 803</b>	<b>-41%</b>
<b>Итого активы</b>	<b>29 766 678</b>	<b>20 128 125</b>	<b>20 078 416</b>	<b>20 184 675</b>	<b>20 729 995</b>	<b>-30%</b>
<b>Обязательства и капитал</b>						
<b>Краткосрочные обязательства</b>						
Торговая и прочая кредиторская задолженность	10 593 936	11 604 314	11 871 712	12 319 032	14 171 051	34%
Кредиты и займы	13 143 161	9 745 359	9 574 119	9 425 588	13 359 014	2%
КПН к уплате	172 941	209 638	209 436	189 324	169 920	-2%
Прочие текущие налоговые обязательства	389 015	421 241	381 643	390 677	405 370	4%
<b>Итого краткосрочные обязательства</b>	<b>24 299 053</b>	<b>21 980 552</b>	<b>22 036 910</b>	<b>22 324 621</b>	<b>28 105 355</b>	<b>16%</b>
<b>Долгосрочные обязательства</b>						
Кредиты и займы	16 384 514	15 969 009	16 452 274	16 970 647	16 584 513	1%
Отсроченные налоговые обязательства	974 908	1 029 790	1 037 561	1 037 561	1 031 812	6%
<b>Итого долгосрочные обязательства</b>	<b>17 359 422</b>	<b>16 998 799</b>	<b>17 489 835</b>	<b>18 008 208</b>	<b>17 616 325</b>	<b>1%</b>
<b>Итого обязательств</b>	<b>41 658 475</b>	<b>38 979 351</b>	<b>39 526 745</b>	<b>40 332 829</b>	<b>45 721 680</b>	<b>10%</b>
<b>Капитал:</b>						

Уставный капитал	6 558 659	6 558 659	6 558 659	6 558 659	6 558 659	-
Эмиссионный доход	35 702 338	35 702 338	35 702 338	35 702 338	35 702 338	-
Резервы	2 250 402	2 054 560	2 047 207	2 050 873	2 140 440	-5%
Нераспределенная прибыль	-56 403 196	-63 166 783	-63 756 533	-64 460 024	-69 393 122	23%
<b>Итого капитал</b>	<b>-11 891 797</b>	<b>-18 851 226</b>	<b>-19 448 329</b>	<b>-20 148 154</b>	<b>-24 991 685</b>	<b>110%</b>
<b>Итого обязательства и капитал</b>	<b>29 766 678</b>	<b>20 128 125</b>	<b>20 078 416</b>	<b>20 184 675</b>	<b>20 729 995</b>	<b>-30%</b>

Источник: Консолидированная финансовая отчетность Эмитента

#### Динамика изменения активов за год



#### Динамика изменения обязательств за год



Источник: Данные Компании, CS

Источник: Данные компании, CS

#### Динамика изменения капитала за год,



Источник: Данные Компании, CS

#### Отчет о прибылях и убытках

Тыс. тенге

	30.09.2014	2014	31.03.2015	30.06.2015	30.09.2015	Изм. за 1 год, %
Выручка	7 521 521	10 036 028	1 934 854	4 223 236	6 344 974	-16%
Себестоимость	-4 666 758	-6 384 087	-1 561 438	-3 351 589	-4 837 739	4%
<b>Валовая прибыль</b>	<b>2 854 763</b>	<b>3 651 941</b>	<b>373 416</b>	<b>871 647</b>	<b>1 507 235</b>	<b>-47%</b>
Административные расходы	-1 041 789	-1 476 100	-289 849	-618 030	-902 791	-13%
Расходы по реализации	-624 276	-858 880	-159 852	-363 043	-556 635	-11%
Прочие (расходы)/доходы	-30 914	-5 460 179	-33 025	-59 860	-163 187	428%
Убытки от обесценения/переоценки	-	-29 921	-	-	-	-
<b>Прибыль от операционной деятельности</b>	<b>1 157 784</b>	<b>-4 173 139</b>	<b>-109 310</b>	<b>-169 286</b>	<b>-115 378</b>	<b>-110%</b>
Финансовые доходы	139 474	186 773	236 753	227 402	72 231	-48%

Финансовые расходы	-1 748 322	-2 145 864	-518 046	-1 087 137	-2 452 686	40%
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>-451 064</b>	<b>-6 132 230</b>	<b>-390 603</b>	<b>-1 029 021</b>	<b>-2 495 833</b>	<b>453%</b>
Расходы по подоходному налогу на прибыль	-104 942	-202 861	-73 738	-98 792	-67 619	-36%
<b>Прибыль/ (убыток) за год от продолжающей деятельности</b>	<b>-556 006</b>	<b>-6 335 091</b>	<b>-464 341</b>	<b>-1 127 813</b>	<b>-2 563 452</b>	<b>361%</b>
Прибыль/ (убыток) от прекращенной деятельности	-2 485 090	-3 488 629	-125 950	-177 804	-3 676 523	48%
<b>Итого чистый доход/(убыток)</b>	<b>-3 041 096</b>	<b>-9 823 720</b>	<b>-590 291</b>	<b>-1 305 617</b>	<b>-6 239 975</b>	<b>105%</b>
Прочий совокупный доход/(убыток)	-4 174	-180 979	-6 812	8 689	99 516	-2484%
<b>Итого совокупный доход/(убыток)</b>	<b>-3 045 270</b>	<b>-10 004 699</b>	<b>-597 103</b>	<b>-1 296 928</b>	<b>-6 140 459</b>	<b>102%</b>

Источник: Консолидированная финансовая отчетность Эмитента

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



**Динамика чистой прибыли  
(без кумулятивного эффекта)**



**Динамика финансовых расходов  
(без кумулятивного эффекта)**



Источник: Данные компании, СS

### Структура выручки

Тыс. тенге

Наименование показателя	3 кв. 2014	3 кв. 2015	Изм. за год, %
Реализация гофропродукции	5 931 377	5 176 655	-12,72%
Цена за кв.м. (тенге)	92	82	-11,13%
Реализация бумаги собственного производства	1 520 528	995 856	-34,51%
Цена за кг (тенге)	97	71	-26,32%
<b>Итого Бумажный сегмент</b>	<b>7 451 905</b>	<b>6 172 512</b>	<b>-17,17%</b>

Источник: Данные Компании

## Отчет о движении денежных средств

Тыс. тенге

	3 кв. 2014 г.	2014	1 кв. 2015 г.	2 кв. 2015	3 кв. 2015
Чистые денежные средства от Од	1 007 826	1 839 973	189 133	1 136 365	1 606 030
Чистые денежные средства от ИД	-147 462	-115 946	-31 669	-68 720	-79 350
Чистые денежные средства от ФД	-984 915	-1 458 181	-540 749	-1 704 150	-2 116 292
Чистое увеличение денежных средств	-124 551	265 846	-383 285	-636 505	-589 612
Эффект изменения обменных курсов	-	-2 386	-	-	-
Денежные средства на начало года	471 475	471 475	734 935	734 935	734 935
<b>Денежные средства на конец года</b>	<b>346 924</b>	<b>734 935</b>	<b>351 650</b>	<b>98 430</b>	<b>145 323</b>

Источник: Консолидированная финансовая отчетность Эмитента

## Финансовые коэффициенты

Коэффициенты деловой активности	3 кв. 2014	4 кв. 2014	1 кв. 2015	2 кв. 2015	3 кв. 2015
Оборачиваемость запасов	4,7	4,9	5,1	5,8	5,1
Количество дней	77	74	72	63	71
Оборачиваемость дебиторской задолженности	3,9	3,6	2,9	2,6	2,2
Количество дней	94	102	125	142	166
Оборачиваемость кредиторской задолженности	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Количество дней	587	656	643	590	647
Оборачиваемость рабочего капитала	1,9	1,5	1,4	1,4	1,2
Оборачиваемость основных средств	0,6	0,9	0,9	0,9	0,8
Оборачиваемость активов	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Коэффициенты ликвидности					
Текущая ликвидность	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2
Срочная ликвидность	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Абсолютная ликвидность	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Коэффициенты платежеспособности					
Займы/Общий капитал	1,7	3,7	4,0	4,2	6,0
Займы/Капитал	-2,5	-1,4	-1,3	-1,3	-1,2
Займы/Активы	1,0	1,3	1,3	1,3	1,4
Коэффициенты рентабельности					
ROA	-31,2%	-24,1%	-23,8%	-25,7%	-33,0%
ROE	252,9%	45,7%	41,8%	43,9%	45,2%
Маржа валовой выручки	35,8%	31,7%	19,3%	21,8%	30,0%
Маржа операционной прибыли*	14,9%	-212,0%	-5,6%	-2,6%	2,5%
Маржа чистой прибыли	3,9%	-229,8%	-24,0%	-29,0%	-67,7%

Источник: расчеты CS

## Заключение

## Бухгалтерский баланс

- Активы Компании за год по состоянию на конец 3 кв. 2015 г. сократились на 30%, составив 20 730 млн. тенге. Снижение активов обусловлено, преимущественно, сокращением долгосрочных активов, в частности, основных средств и незавершенного строительства на 8% до 10 213 млн. тенге и инвестиционной недвижимости – на 76% до 2 446 млн. тенге. При этом, краткосрочные активы выросли на 16% по сравнению с показателем аналогичного периода прошлого года, составив 6 473 млн. тенге за счет, преимущественно, роста торговой и прочей дебиторской задолженности на 57% до уровня 4 928 млн. тенге в результате увеличения задолженности материнской компании. Однако в структуре краткосрочных активов наблюдается снижение денежных средств на 58%, авансов выданных за товары и услуги - на 43% и товарно-материальных запасов - на 29%.
- Совокупные обязательства Компании на конец 3 кв. 2015 г. увеличились на 10% по сравнению с показателем аналогичного периода прошлого года, составив 45 722 млн. тенге. В структуре обязательств наблюдается рост краткосрочных обязательств, преимущественно, торговой и прочей кредиторской задолженности – на 34% и кредитов и займов – на 2%. Также наблюдается увеличение долгосрочных кредитов и займов на 1% до 16 585 млн. тенге в результате начисления пени и штрафов.
- Капитал Компании на конец отчетного периода сложился отрицательным значением на уровне 24 992 млн. тенге. Основной причиной отрицательного капитала является фиксация Компанией непокрытого убытка, который увеличился на 23%, составив 69 393 млн. тенге по сравнению с показателем аналогичного периода прошлого года вследствие сокращения операционной деятельности и признания убытка от передачи имущества. Кроме того, в

структуре капитала резервы сократились на 5%, составив 2 140 млн. тенге.

#### Отчет о прибылях и убытках

- По итогам 9 месяцев 2015 г. Компания зафиксировала совокупный убыток в размере 6 140 млн. тенге, который увеличился на 102% по сравнению с показателем аналогичного периода 2014 г. в результате роста операционного убытка на 110% вследствие влияния курсовой разницы на валютные займы.
- Выручка Компании сократилась на 16% по сравнению с показателем аналогичного периода 2014 г. и составила 6 345 млн. тенге в результате снижения объема реализации гофропродукции на 13%. При этом себестоимость товаров и услуг в отчетном квартале выросла на 4%, составив 4 838 млн. тенге в результате роста цен закупа макулатуры, целлюлозы и крафт-лайнера (рост импортных цен).
- Убыток от операционной деятельности составил 115 млн. тенге против прибыли в аналогичном периоде в размере 1 158 млн. тенге. Получению убытка от операционной деятельности способствовало сокращение выручки на 16%, рост себестоимости на 4% и прочих расходов на 428%. При этом, административные расходы Компании снизились на 13% по сравнению с показателем 3 кв. 2014 г., составив 903 млн. тенге и расходы по реализации сократились на 11%, составив 557 млн. тенге.
- Финансовые доходы Компании по итогам третьего квартала снизились на 48% по сравнению с показателем аналогичного периода прошлого года, составив 72 млн. тенге. Финансовые расходы за отчетный период, напротив, выросли на 40% по сравнению с показателем 3 кв. 2014 г., составив 2 453 млн. тенге.

#### Финансовые коэффициенты

- В отчетном периоде оборачиваемость запасов выросла с 4,7 (3 кв. 2014 г.) до 5,1 (3 кв. 2015г.) в результате сокращения товарно-материальных запасов на 29%. Оборачиваемость дебиторской и кредиторской задолженности в отчетном периоде значительно увеличилась за счет роста задолженности и низкого уровня погашения, что свидетельствует о замедлении оперативной деятельности Компании.
- Наблюдается высокая зависимость Эмитента от заемных средств, где финансовый левиредж сложился отрицательным значением - 1,8 из-за роста непокрытого убытка в структуре капитала, что является негативным фактором, так как в случае низкой операционной активности может привести к нарушению ковенант.
- Показатели рентабельности демонстрируют отрицательные значения вследствие признания чистого убытка по итогам отчетного периода за счет сокращения выручки и роста расходов. Показатели ликвидности находятся на уровне ниже минимальных значений, что свидетельствует о низкой платежеспособности Компании и может привести к нарушению исполнения обязательств Эмитентом.

#### Заключение

- По результатам осуществленного анализа наблюдается ухудшение финансового состояния Эмитента вследствие признания убытка после передачи логистического бизнеса и земельных участков ИФК и АО «Альянс Банк», что негативно отразилось на итоговых результатах.
- Кроме того, ухудшение финансового состояния Компании наблюдается вследствие ужесточения конкурентной среды из-за активизации российских производителей и значительного снижения цен реализации.
- 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 и ужесточения конкуренции со стороны российских производителей. Данные события могут 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, за отчетный период не нарушены. Решение единственного акционера Эмитента касательно распределения 10% свободного денежного потока по итогам 2013 г. и

2014 г. размещено на сайте казахстанской фондовой биржи, где указано, что Компания будет распределять свободные денежные потоки после полного погашения кредитного займа в ЕБРР. В настоящее время ведутся переговоры между держателями облигаций, ЕБРР и АО «Казахстан Кагазы» касательно сроков и объема распределения свободных денежных потоков.

- Кроме того, согласно сообщению Эмитента №169 от 24.07.2015 г. Алматинским областным судом вынесено Постановление 15.07.2015 г. 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. Отметим, что данный судебный процесс проходил между держателем облигаций Мысик Е.В. и АО «Казахстан Кагазы» касательно признания решения Совета директоров АО «Kagazy Investments» от 20 декабря 2013 г. и Договора уступки права требования от 7 ноября 2013 г. №626/13, заключенного между ТОО «Kagazy Recycling», АО «Kagazy Investments» и АО «Казахстан Кагазы», а также сделки, заключенной 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 недействительными. В последующем АО «Казахстан Кагазы» планирует обжаловать решение суда.

## Займы и кредиты

### Альянс Банк

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

25 января Альянс Банк обратился в суд о взыскании суммы задолженности по основному долгу с заемщика ТОО «PEAK» 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 «PEAK» перед АО «Альянс Банк». Постановлением суда от 07.08.2013 г. (кассационная инстанция) определено взыскание в солидарном порядке с АО «Казахстан Кагазы» и ТОО «PEAK» 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 «PEAK». 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».

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 полиции. 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 передала банку определенные непрофильные активы, включая земельные участки и склады класса Б, в результате чего Группа полностью вышла из логистического бизнеса.

Передача активов завершена в марте 2015 г. Группа также согласилась выплатить АО «Альянс банк» порядка 2,7 млрд. 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. Помимо этого Группа выплатит АО «Альянс банк» дополнительную сумму до 2,7 млрд. тенге в зависимости от исхода судебного разбирательства, ведущегося Группой в Высоком суде Лондона.

#### **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 декабре 2013 года решение суда в отношении просроченной задолженности было вынесено в пользу ИФК и исполнено в отношении Группы «Астана Контракт». В рамках этого решения суда долг Группы Астана - Контракт перед ИФК был частично погашен при участии судебного пристава путем принудительного перевода активов, находящихся в залоге в качестве обеспечения кредита, то есть складов класса «А» и контейнерного терминала. В момент передачи балансовая стоимость переданных активов составляла 7,167,999 тыс. тенге. После получения активов ИФК снизил сумму требований на 5,976,761 тыс. тенге на основании собственной независимой оценки активов. Разница между балансовой стоимостью активов и уменьшением суммы требований ИФК была отражена как убыток от выбытия активов. ИФК не имеет права претендовать на имущество Группы, за исключением активов Группы Астана - Контракт. Кроме того, ИФК и Группа договорились сотрудничать в отношении судебного разбирательства Группы в Лондоне против бывших акционеров Компании - Группа выплатит любые средства, максимум - в размере суммы невыплаченного ИФК долга, которые будут взысканы с обвиняемых в связи с мошенничеством в отношении Группы Астана -Контракт (с предполагаемым незаконным присвоением заемных средств, полученных от БРК).

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.

По состоянию на 31 декабря 2014 года Группа не выполнила некоторые из обязательств, предусмотренных в кредитном соглашении с ЕБРР. Таким образом, Группа классифицировала кредит, полученный от ЕБРР, в составе текущих обязательств. На дату публикации данного отчета ЕБРР был осведомлен об этих проблемах и не потребовал немедленного погашения долга. В настоящий момент Группа и ЕБРР пересматривают график погашения задолженности. Группа не осуществляла выплат основной суммы долга в адрес ЕБРР, начиная со второго квартала 2014 года и по дату публикации настоящего отчета.

#### Информация по судебным процессам Эмитента

Расследование по делу Группы Астана - Контракт В декабре 2013 года Финансовой полицией по Алматинской области было начато расследование по подозрению в нецелевом использовании заемных средств, полученных от БРК, и уклонению от погашения задолженности перед БРК и, впоследствии, перед ИФК. Руководство также просило Финансовую полицию начать расследование по тому же вопросу, подозревая в мошенничестве бывших руководителей Группы Астана - Контракт. В августе 2014 года, используя данное расследование в качестве основания, Финансовая полиция наложила арест на определенные активы Группы, в том числе инвестиционные земельные участки, подлежащие передаче АО «Альянс банк» в соответствии с мировым соглашением. По состоянию на дату выпуска данной финансовой отчетности только бывшие руководители Группы «Астана Контракт», которые связаны с бывшими акционерами, были названы в качестве подозреваемых в связи с этим расследованием. Однако арест был в последующем снят, и земельные участки были переданы Альянс банку в декабре 2014 года.

**Судебное разбирательство в Высоком суде Лондона против бывших акционеров.** В августе 2013 года Группа начала судебные разбирательства в Высоком суде Лондона (Лондонский суд) против бывших акционеров, г-н Максата Арипа и г-на Баглана Жунуса. Подозревается, что бывшие акционеры похитили более 160 млн. долларов США у Группы при участии бывшего финансового директора Шынар Диханбаевой и других должностных лиц Группы. Денежные средства были похищены у компаний Группы с полученных заемных средств от АО «Альянс банк» и БРК, а также средства, вырученные от первичного публичного размещения акций Компании на Лондонской фондовой бирже и от размещения облигаций Компании. Подозревается, что деньги были обманным путем направлены в другие предприятия, контролируемые бывшими акционерами. По состоянию на дату публикации данной отчетности Группа добилась судебного решения о замораживании активов размером 72,000 тыс. фунтов стерлингов г-на Максата Арипа и г-на Баглана Жунуса. Г-н Максат Арип и г-н Баглан Жунус отрицают свою вину и оспаривают обвинения в суде. Группа согласилась выплатить АО «Альянс банк» от 2,7 млрд. тенге до 5,4 млрд. тенге, вырученных от Лондонского суда, в зависимости от исхода дела. Группа также согласилась выплатить ИФК средства, вырученные от Лондонского суда касающегося мошенничества в отношении Группы «Астана Контракт» (в отношении злоупотребления по использованию заемных средств, полученных от БРК) до суммы оставшейся неоплаченной задолженности перед ИФК. Группа уже понесла значительные судебные издержки в связи с

разбирательством в Лондоне, и будет продолжать нести такие расходы до полного разрешения дела. Ожидается, что полноценный судебный процесс начнется в 2016-2017 годах. Руководство считает, что Группа имеет сильные аргументы против бывших акционеров и хорошие шансы на возмещение похищенных средств. Однако если Группа проиграет судебное разбирательство в Лондоне, то есть вероятность, что Группе придется возместить расходы и убытки, понесенные бывшими акционерами в ходе защиты от иска; в настоящее время максимальная сумма этих расходов оценивается внутренней юридической службой в 10,000 тыс. фунтов стерлингов. 16 Апреля 2015 года Коммерческий суд удовлетворил требование Баглана Жунуса на предоставление гарантии в отношении его возможных судебных издержек. Kazakhstan Kagazy PLC и другим истцам необходимо произвести гарантийный платеж размером 500,000 фунтов стерлингов до 14 Мая 2015 года и дополнительно 500,000 фунтов стерлингов до 11 Июня 2015. Предварительный платеж в размере 250,000 фунтов стерлингов должен быть произведен до 14 Мая 2015 года.

Правовые риски и риски изменения законодательства Правовая система в Казахстане находится в стадии развития. Это может привести к рискам для Группы, в том числе: - Непоследовательность со стороны государственных органов; - Несоответствия или противоречия между различными законами и нормативно-правовыми актами; - Относительная неопытность органов юстиции и судов; - Приверженность органов юстиции и государственных должностных лиц и учреждений идее соблюдения нормативно-правовых требований и заключенных соглашений может быть сомнительной. Эти риски могут привести к потенциальным трудностям для Группы в получении эффективной правовой защиты через суды, будь то в отношении нарушения договора, закона или постановления. В частности, после получения в Лондоне Группой решения о замораживании активов своих бывших акционеров, уголовные расследования были начаты Финансовой полицией по Алматинской области в 8 дочерних предприятиях Группы. Данные расследования были инициированы на основании неопределенных и необоснованных заявлений о «незаконных действиях» и уклонении от уплаты налогов. Семь из этих расследований были приостановлены указом Президента в апреле 2014 года. Несмотря на то, что дела были открыты уже более года, по состоянию на дату настоящей финансовой отчетности, никакие уголовные обвинения не были предъявлены в результате этих расследований. В феврале 2015 года Руководству стало известно, что Следственный Департамента Министерства Внутренних Дел Республики Казахстан расследует уголовное дело на основании иска г-на Йоса ван Лента, бывшего сотрудника Группы. Г-н ван Лент также является держателем 237,476 акций Kazakhstan Kagazy PLC. После необоснованных и неудавшихся попыток по искам трудоустройства против нескольких компаний Группы в нескольких юрисдикциях, г-н Ван Лент необоснованно утверждает о правонарушениях в отношении Руководства и Совета Директоров Группы. Руководство категорически отрицает все обвинения в противоправных действиях и твердо верит, что эти расследования были начаты в косвенных и незаконных целях в ответ на действия Группы против бывших акционеров в Лондоне. Тем не менее, существует риск того, что эти и другие будущие потенциальные расследования могут привести к санкциям против компаний Группы и ее Руководства, в том числе к крупным штрафам и уголовным обвинениям.

27 октября 2015 г. Высокий Суд Лондона (Коммерческий Отдел) отклонил заявления Ответчиков об аннулировании 1) налагаемого на них определения о заморозке активов (изначально утвержденного в августе 2013 г.); и 2) решения вынесенного в порядке суммарного производства в отношении исков «Мошенничество в РЕАК» и «Мошенничество в г. Астана». Ответчики пытались привести аргументы в пользу утверждения, что Истцы знали о мошенничестве более чем за три года до инициирования исков в августе 2013 г., так как по Закону РК срок исковой давности истекает по прошествии трех лет. Судья не принял аргументы ответчиков. Отклоняя заявления Ответчиков, судья определил, что Истцы имеют небезосновательное дело о совершении Ответчиками мошенничества. Судебные слушания в отношении данных исков на общую сумму, превышающую 280 млн. долл. США, назначены на апрель 2017 г.

Разбирательства были отложены вследствие: 1) предыдущей попытки Ответчиков аннулировать определение о заморозке активов (которая получила отказ как Лондонского Суда, так и апелляционной жалобы); 2) прочих промежуточных инициированных Ответчиками заявлений, включая заявления по обеспечению затрат; 3) заявления, инициированные Истцами по внесению поправок в иски после выявления новых фактов в отношении мошенничества. В настоящее время утверждено определенное время для судебного разбирательства, которое включает конечные сроки для раскрытия доказательств, подготовки показаний свидетелей, экспертных отчетов. Само судебное разбирательство, согласно ожиданиям, займет около 12 недель, то есть подлежит завершению в июне 2017 г.

**Председатель Правления  
АО «Сентрас Секьюритиз»**



**Камаров Т.К.**

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