

ОТЧЕТ ОБ ИСПОЛНЕНИИ ОГРАНИЧЕНИЙ (КОВЕНАНТ) АО «КАЗАХСТАН КАГАЗЫ» В РАМКАХ ПОДПИСАННЫХ СОГЛАШЕНИЙ О РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ И ПРОСПЕКТОВ ВЫПУСКОВ ОБЛИГАЦИЙ ПО СОСТОЯНИЮ НА 01.01.2013 г.

Цель	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».
Действия	<ul style="list-style-type: none"> Запрошена информация о финансовом состоянии Эмитента за 2012 г.; Запрошена информация по Соглашению о реструктуризации долга по облигациям; Получено письмо №312 от Эмитента 15.02.2013 г., включающую в себя информацию обо всех изменениях в составе Совета директоров, решениях единственного акционера Эмитента и о соблюдении всех ограничений. Получено письмо №465 от Эмитента 24.05.2013 г., включающую в себя информацию обо всех изменениях в составе Совета директоров, решениях единственного акционера Эмитента и о соблюдении всех ограничений. На основании представленной информации был проведен анализ исполнения ковенант, принятых Эмитентом.
Заключение	<ul style="list-style-type: none"> По итогам проведенного анализа исполнения принятых ограничений, указанных в Соглашении о реструктуризации и изменениях и дополнениях к проспектам выпуска облигаций нарушение/не соблюдение ковенант Эмитентом не было зафиксировано. Обществом был проведен анализ как количественных ограничений, так и качественных ограничений.
Общая информация	<ul style="list-style-type: none"> АО «Казахстан Кагазы» было основано в 2001 г. и в 2003 г. начало коммерческое производство бумаги и упаковочного материала из картона. Компания и ее дочерние компании работают в трех основных направлениях: 1. Производство и реализация гофропродукции, бумаги и картона (Бумажный бизнес); 2. Предоставление услуг интегрированного контейнерного терминала, а также складов класса «А» и «Б» (Логистика); 3. Развитие инфраструктуры земельных участков под Индустриальным парком с последующей продажей (Бизнес с недвижимостью). В 2008-2009 гг. в связи с падением цен на недвижимость и снижением деловой активности в РК финансовое положение Эмитента значительно ухудшилось, вследствие чего Эмитентом была произведена реструктуризация облигационного и банковского займа. В настоящее время Компания является одной из крупнейших компаний в секторе логистики и лидером в отрасли производства бумажной продукции РК. Непосредственной материнской компании Эмитента является АО «Кагазы Инвестментс» и конечной контролирующей компанией является Kazakhstan Kagazy Plc.

Акционеры компании

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

Источник: консолидированная отчетность за 2012 г.

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	АО "Казахстан кагазы" – 99,9994832%, АО "Кагазы Инвестментс" – 0,0005168%

Сегмент «Логистика»			
TOO "Prime Estate Activities Kazakhstan" ("PEAK")	100%	PK	АО "Казахстан Кагазы"
TOO «PEAK Logistics LLP»	100%	PK	АО «Казахстан Кагазы»
TOO "PEAK Akzhal"	100%	PK	TOO "PEAK"
TOO "PEAK Askenger"	100%	PK	TOO "PEAK"
АО "Астана контракт"	100%	PK	TOO "PEAK Askenger"
TOO "Paragon Development"	100%	PK	АО "Астана Контракт"
TOO "PD Logistics"	100%	PK	АО "Астана Контракт"
TOO "Астана Контракт"	100%	PK	АО "Астана Контракт"

Источник: Консолидированная отчетность за 2012г.

Корпоративные события:

- 24 апреля 2013 г. Kazakhstan Kagazy Plc сообщило о назначении на пост генерального директора АО «Казахстан Кагазы» г-на Томаса Матеоса Вернера вместо г-жи Когутюк Т.А. В свою очередь г-жа Когутюк Т.А. была назначена на пост заместителя Генерального директора АО «Казахстан Кагазы».
- Также 5 апреля 2013 г. г-н Джон Хаббаз был назначен на пост Председателя Совета Директоров АО «Казахстан Кагазы»
- 15 марта 2013 г. Группа произвела очередной платеж в пользу Банка Развития Казахстан в размере 696 тыс. долл. США.
- 18 января и 13 марта 2013 г. в соответствии с соглашением, подписанным в декабре 2012 г. с ЕБРР Группа произвела погашение основного долга на сумму 1 567 тыс. евро.
- 18 февраля 2013 г. Акимат Карасайского района Алматинской области обратился в АО «Альянс Банк» с запросом о рассмотрении размера компенсационных выплат за изъятие земельных участков, принадлежащих Группе, в пользу государства под строительство Большой Алматинской Кольцевой Дороги (БАКАД). Площадь отчуждаемых земель Группы составляет 1,6 га, которые являются залоговым обеспечением по займам TOO «PEAK», выданных АО «Альянс Банк».
- 03 января 2013 г. пресс-служба Kazakhstan Kagazy Plc сообщило о подписании договора реструктуризации долга TOO «Kagazy Recycling» с ЕБРР. Согласно новым условиям кредита срок погашения основного долга продлен до 2016 г. и снижена процентная ставка до 4% при соблюдении финансовых ковенант. Таким образом, Группа завершила реструктуризацию финансовых обязательств бумажного подразделения TOO «Kagazy Recycling».

Характеристика ценных бумаг

Тикер

Вид облигаций:

НИН

ISIN

Общий объем выпуска облигаций по номинальной стоимости (на дату выпуска 07.04.06):

Число зарегистрированных облигаций:

Число облигаций в обращении:

Номинальная стоимость одной облигации:

Купонная ставка:

Вид купонной ставки:

Периодичность и даты выплаты вознаграждения:

Расчетный базис (дней в месяце/дней в году):

Дата начала обращения:

Срок обращения облигаций:

Дата погашения облигаций:

Досрочное погашение:

KKAGb2

купонные облигации («Облигации»).

KZP01Y20C023

KZ2C00000263

3,5 млрд. тенге.

3 500 000 000 шт.

3 487 850 000 шт.

1,119 тенге.

13% годовых от номинальной стоимости облигаций.

Фиксированная

2 раза в год через каждые 6 месяцев с даты начала обращения облигаций в течение всего срока обращения.

30/360

07.04.2006 г.

20 лет.

18.03.2026 г.

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.



Целевое назначение

Расширение гофропроизводства, развитие производства по резке бумаги.
Источник: Изменения и дополнения в Проспекты выпуска облигаций, KASE

Тикер

Вид облигаций:

НИН

ISIN

Общий объем выпуска облигаций по номинальной стоимости (на дату выпуска 22.08.06):

Число зарегистрированных облигаций:

Число облигаций в обращении:

Номинальная стоимость одной облигации:

Купонная ставка:

Вид купонной ставки:

Периодичность и даты выплаты вознаграждения:

Расчетный базис (дней в месяце/дней в году):

Дата начала обращения:

Срок обращения облигаций:

Дата погашения облигаций:

Досрочное погашение:

KKAGb3

купонные облигации («Облигации»).

KZP02Y22C027

KZ2C00000271

3,5 млрд. тенге.

3 500 000 000 шт.

3 422 550 000 шт.

1,325 тенге.

13% годовых от номинальной стоимости облигаций.

Фиксированная

2 раза в год через каждые 6 месяцев с даты начала обращения облигаций в течение всего срока обращения.

30/360

22.08.2006 г.

20 лет.

18.03.2028 г.

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.

Целевое назначение*

Строительство складских помещений класса А, В+, В, В- и инфраструктуры.
Источник: Изменения и дополнения в Проспекты выпуска облигаций, KASE

Тикер

Вид облигаций:

НИН

ISIN

Общий объем выпуска облигаций по номинальной стоимости (на дату выпуска 29.08.08):

Число зарегистрированных облигаций:

Число облигаций в обращении:

Номинальная стоимость одной облигации:

Купонная ставка:

Вид купонной ставки:

Периодичность и даты выплаты вознаграждения:

Расчетный базис (дней в месяце/дней в году):

Дата начала обращения:

Срок обращения облигаций:

Дата погашения облигаций:

Досрочное погашение:

KKAGb4

купонные облигации («Облигации»).

KZ2C0Y20D116

KZ2C00000255

12 млрд. тенге.

120 000 000 шт.

54 302 500 шт.

117,8867 тенге.

13% годовых от номинальной стоимости облигаций.

Фиксированная

2 раза в год через каждые 6 месяцев с даты начала обращения облигаций в течение всего срока обращения.

30/360

29.08.2008 г.

20 лет.

25.02.2028 г.

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



Целевое назначение*

досрочное погашение облигаций.

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), принимаемые Эмитентом.**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 левередж**

Поэтапное снижение долговой нагрузки Эмитента, измеряемого коэффициентом финансового левереджа 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 левереджа указанных факторов, не зависящих от Эмитента и его руководящих работников, величина



левереджа равная 2,0 может быть не соблюдена. Финансовый левередж 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 заложенного имущества

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

7. Увеличение уставного капитала

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

8. Распределение свободного денежного потока (FCF)

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

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

**К менеджменту на момент заключения Соглашения относятся:*

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 Аскарович;

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

Директор ТОО «PEAK Akzhal» - Назаров Александр Васильевич



Анализ исполнения ограничений (ковенант)

№	Ограничения	Источник	Текущее исполнение ковенант
Качественные			
1	Представитель комитета кредиторов и держателей облигаций	Ст. 3 изм. и доп. в Проспекты выпусков облигаций	Согласно письму №60 от 16.05.2012 г. г-н Амиржанов Н.К. был переизбран в качестве члена Совета директоров Эмитента и представителя комитета кредиторов. Функцию ПДО до 03.01.2013 г. выполнял АО «Unicorn IFC» согласно договору №ПДО2 от 01.07.2011 г. Начиная с 03.01.2013 г. Представителем держателей облигаций была избрана компания АО "Сентрас Секьюритиз" на основании договора об оказании услуг ПДО от 03.01.2013 г.
2	Аудит финансовой отчетности	Ст. 3 изм. и доп. в Проспекты выпусков облигаций	Аудит финансовой отчетности за 2012 г. был проведен международной компанией PriceWaterHouseCoopers.
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	Согласно письму №465 от 24.05.2013 г. и №382 от 15.02.2013 г. все ковенанты были соблюдены. Соответствующие финансовые документы были направлены г-ну Амиржанову Н.К.
6	Раскрытие условий реструктуризации	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. п.п. 3	Условия реструктуризации по займам ЕБРР приведены в годовой финансовой отчетности за 2012 г. а также в анализе финансовой отчетности Эмитента.
7	Пояснение к аудиторскому отчету	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. п.п. 4	Аудиторский годовой отчет Эмитента за 2012 г. размещен на сайте Казахстанской фондовой биржи www.kase.kz для ознакомления.
8	Смена менеджмента	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. п.п. 7	По состоянию на 01.01.2013 г. условие данного ограничения были соблюдены Эмитентом на основании предоставленных писем и протоколов заседания акционеров.
9	Право «вето»	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. п.п. 8	Эмитентом на момент подготовки отчета не были осуществлены крупные сделки, связанные с приобретением или отчуждением прямо или косвенно имущества, стоимость которого составляет 25% и более от общего размера стоимости активов Эмитента.
Количественные			
1	Финансовый левередж	Ст. 3 изм. и доп. в Проспекты выпусков облигаций	Согласно финансовой отчетности за 2012 г. финансовый левередж составил 5,17. 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 2012 года не производилась.
3	Капитальные затраты	Ст. 3 изм. и доп. в Проспекты выпусков облигаций	По итогам 2012 г. консолидированные капитальные затраты не превышают 25% доли от выручки. Расчеты CS приведены ниже.
4	Рабочий капитал	Ст. 3 изм. и доп. в Проспекты выпусков облигаций	По итогам 2012 г. увеличение в рабочем капитале Эмитента не превышает 35% доли от выручки. Расчеты CS приведены ниже.
5	Реализация непрофильных активов	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. п.п. 1	За отчетный период Эмитентом не были реализованы необременные непрофильные активы, основание - Письмо №465 от 24.05.2013 г. и №382 от 15.02.2013 г.
6	Реализация заложенного имущества	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. п.п. 1	За отчетный период заложенные активы не были реализованы Банком Эмитента, основание Письмо №465 от 24.05.2013 г. и №382 от 15.02.2013 г.
7	Увеличение уставного капитала	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. п.п. 5	По состоянию на конец 2012 г. увеличение уставного капитала Эмитента не производилось. Срок исполнения данного ковенанта истекает в 2013 г.
8	Распределение свободного денежного потока	Соглашение о реструктуризации п. 2.4. п.п. 6	Согласно расчетам ПДО на конец 2012 г. свободный денежный поток (FCF) составил 493 млн. тенге. На момент подготовки отчета решение о распределении FCF пока не было принято.



Финансовый леверидж

В рамках данного ограничения Эмитент к 2019 г. должен снизить существующую долговую нагрузку, измеряемую коэффициентом финансового левереджа. Данный коэффициент должен снизиться **до 2 к 2019 г. и далее не должен превышать данного уровня, кроме случаев влияния таких внешних факторов как значительное изменение курсов валют, обесценение активов Эмитента, изменение налогового законодательства РК.** При влиянии на коэффициент левереджа указанных факторов, не зависящих от Эмитента и его руководящих работников, величина левереджа равная 2,0 может быть не соблюдена. Финансовый левередж рассчитывается как отношение заемного капитала к собственному капиталу.

На конец 2012 г. объем кредитов и займов Эмитента составил 34 582 млн. тенге, что больше на 4,8% показателя за 2011 г. При этом, наблюдается снижение капитала на 39,8% в результате увеличения непокрытого убытка на 14,9%. Таким образом на конец 2012 г. финансовый леверидж составил 5,17 (на конец 2011 г. – 2,8).

Однако, за последние 3 года наблюдается тенденция роста выручки Эмитента как от бумажного сегмента, так и от логистического сегмента на 5,4% и 32%, соответственно (средний темп прироста за 2009-2012 г.). Кроме того, согласно п.2.4. пп.5 Соглашения о реструктуризации Эмитент должен к концу 2013 г. увеличить размер уставного капитала на 5 млн. долл. США. В настоящее время Эмитентом ведутся переговоры по реструктуризации существующих займов по Альянс Банку и БРК, успешность завершения которых может позитивно повлиять на финансовые показатели Эмитента.

Наименование	Ед. изм.	2010	2011	2012
Капитал	млн. тенге	11 851	12 450	7 499
Кредиты и займы	млн. тенге	33 695	15 122	18 888
Кредиты и займы	млн. тенге	4 809	17 886	15 694
Торговая и прочая кредиторская задолженность	млн. тенге	1 989	2 334	4 186
Debt to Equity ratio	млн. тенге	3,42	2,84	5,17

Источник: Расчеты CS

В целях анализа и контроля исполнения ковенант Эмитентом Представителем были произведены расчеты и спрогнозированы денежные потоки, влияющие на исполнение обязательств Эмитентом. Так, при прогнозировании будущих денежных потоков объем займов был определен на уровне 2012 г., так как на момент подготовки отчета Эмитентом была осуществлена реструктуризация займа по ЕБРР, а по займам Альянс Банка и БРК (допущены дефолты по займам) еще ведутся переговоры по реструктуризации. Процентная ставка по займам была определена методом усреднения исторических данных и было учтено увеличение уставного капитала Эмитента на 5 млн. долл. США в 2013 г. Представителем 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 левереджа (2019 г.)
Базовый	Усредненная ставка	Соответствует (2,0)
Оптимистичный	-10%	Соответствует (0,9)
Пессимистичный	+10%	Нарушение (-7,3)

Источник: Расчеты CS

Финансовый леверидж



Источник: Данные Эмитента и расчеты CS



Капитальные затраты

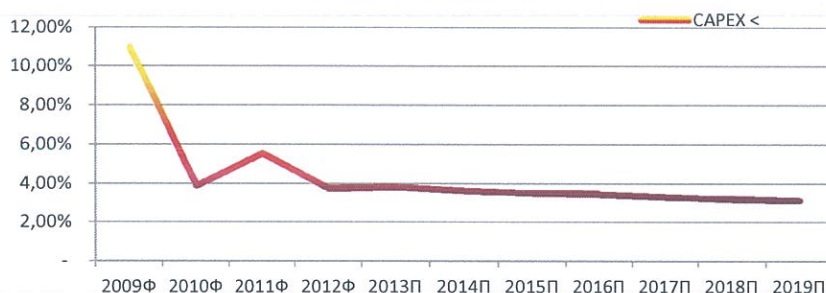
Консолидированные капитальные затраты Эмитента за последний завершённый финансовый год в соответствии с аудированной финансовой отчетностью не должны превышать 25% от выручки за аналогичный период. Консолидированными капитальными затратами признаются консолидированные выбытия денежных средств на приобретение 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.

Согласно финансовой отчетности за 2012 г. объем капитальных затрат составил около 454 млн. тенге (расходы на приобретение ОС и НА и на незавершенное строительство) и доля от выручки за 2012 г. составила 3,72%. Нарушение по данному ковенанту не наблюдается, поскольку объем консолидированных капитальных затрат не превышает 25% доли от выручки.

Наименование	Ед. изм.	2010	2011	2012
Приобретение ОС и НА	млн. тенге	270	509	373
Расходы на незавершенное строительство,	млн. тенге	126	138	80
Поступления от выпуска ц.б.	млн. тенге	-	-	-
Изм. долгосрочных фин. обязат.	млн. тенге	-	-	-
CAPEX	млн. тенге	396	648	454
CAPEX <		3,87%	5,52%	3,72%

Источник: Расчеты CS

Капитальные затраты



Источник: Данные Эмитента и расчеты CS

Следует отметить, что согласно нашим прогнозным расчетам при увеличении объема капитальных затрат на 30% и при снижении на 10% условие данного ограничения соблюдается без нарушений.

Рабочий капитал

Согласно данному ограничению увеличение консолидированного объема рабочего капитала не должно превышать 35% от консолидированной выручки за отчетный период. По состоянию на конец 2012 г. наблюдается снижение консолидированного рабочего капитала (отрицательное значение) (что в соответствии с условиями ковенанта не принимается к расчетам) в результате превышения текущих обязательств над текущими активами за счет высоких расходов по займам и кредитам. Однако, следует отметить, что превышение текущих обязательств связано с переводом всей суммы задолженности по дефолтным займам в данную категорию согласно МСФО и после проведения реструктуризации часть данных займов будут переведены в категорию долгосрочных займов.

В рамках данного отчета были спрогнозированы будущие потоки рабочего капитала с учетом постоянного темпа оборачиваемости активов, что положительно повлияло на снижение объема рабочего капитала. Следует отметить, что при снижении скорости оборачиваемости активов на 20% и увеличении оборачиваемости обязательств на 20% нарушение по данному ковенанту не наблюдается. Таким образом, при развитии трех сценариев (базовый, оптимистичный и пессимистичный) условия, установленные данным пунктом не нарушаются.



Наименование	Ед. изм.	2010	2011	2012
Текущие операционные активы	млн. тенге	3 324	2 747	3 200
Итого краткосрочные активы	млн. тенге	3 700	3 681	4 634
Денежные средства и их эквиваленты	млн. тенге	376	934	1 434
Текущие операционные обязательства	млн. тенге	2 047	2 418	4 359
Итого краткосрочные обязательства	млн. тенге	35 743	17 539	23 247
Краткосрочные финансовые обязательства	млн. тенге	33 695	15 122	18 888
Working capital	млн. тенге	1 276	329	(1 159)
Увеличение WC	млн. тенге	-	-	-
Working capital <		-	-	-

Источник: Расчеты CS

Распределение свободного денежного потока (FCF)

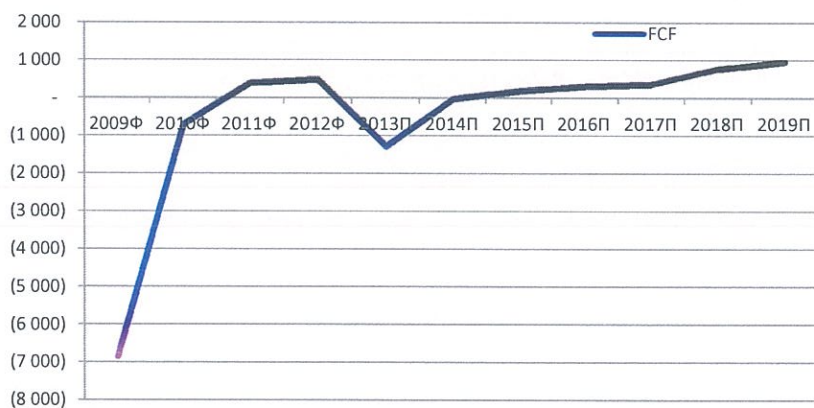
Согласно данному ограничению Эмитент должен провести заседание корпоративных органов управления на предмет распределения свободного денежного потока при наличии положительных потоков по итогам финансового года после проведения аудита. При этом, не менее 10% от суммы консолидированного свободного денежного потока должно быть направлено на погашение основного долга по облигационным займам.

На момент подготовки данного отчета Эмитентом не было организовано заседание относительно распределения свободных денежных средств. Об итогах предстоящего заседания органов управления касательно распределения свободного денежного потока Представителем будет сообщено позже.

Наименование	Ед. изм.	2010	2011	2012
FCF		(702)	393	493
CFO	млн. тенге	1 729	4 229	3 741
CAPEX	млн. тенге	396	648	454
Inv	млн. тенге	2 035	3 189	2 794

Источник: Расчеты CS

Свободный денежный поток



Источник: Данные Эмитента и 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.

