

АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ АО «КАЗАХСТАН КАГАЗЫ» ПО СОСТОЯНИЮ НА 01.04.2013 г.

Цель	Выявление платежеспособности АО «Казахстан Кагазы» (далее – «Эмитент») 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).
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 1 кв. 2013 г.;▪ Запрошена информация по Соглашению о реструктуризации долга по облигациям;▪ 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 финансового состояния Эмитента.
Заключение	<ul style="list-style-type: none">▪ Активы на конец 1 кв. 2013 г. составили 47 113 млн. тенге, незначительно увеличившись на 0,29% по отношению к 2011 г. в результате роста торговой и дебиторской задолженности на 21,2% и прочих долгосрочных активов на 429,7%.▪ Обязательства Эмитента в отчетном периоде выросли на 4,3%, составив 41 176 млн. тенге за счет роста торговой и кредиторской задолженности на 37,6% и долгосрочной части кредитов и займов на 1,53%.▪ Капитал в 1 кв. 2013 г. составил 5 937 млн. тенге, снизившись на 20,8% в результате роста непокрытого убытка Эмитента на 4,24% до 38 375 млн. тенге.▪ По итогам 1 кв. 2013 г. совокупный убыток Эмитента составил (-1 562) млн. тенге, значительно увеличившись по отношению к убытку за 1 кв. 2012 г. – (-389) млн. тенге за счет роста финансовых расходов на 116,5% (начисленные пени составили 1,5 млрд. тенге против 0,2 млрд. тенге в 1 кв. 2012 г.).▪ Операционная прибыль с учетом исключительных статей в отчетном квартале составила 650 млн. тенге, снизившись на 1,9% по сравнению с 2011 г. Маржа EBIT составила 22,4%.▪ В 2012 г. было достигнуто соглашение о реструктуризации основного долга по займам ЕБРР в размере 17,1 млн. евро с возможностью реденоминации в долл. США.▪ Соглашения по реструктуризации займов, полученных от БРК и Альянс Банка, еще не достигнуты, ведутся переговоры.▪ В целом, по результатам финансового анализа положение Эмитента удовлетворительное, ковенанты и ограничения, предусмотренные в проспекте и Соглашении о реструктуризации, не нарушены.▪ Существуют риски ухудшения финансового положения Эмитента, что может привести к дефолту по всем видам займа в случае неудачного исхода переговоров по реструктуризации займов Альянс Банка и БРК, а также в случае значительного ухудшения операционной деятельности в результате замедления деловой активности в РК.
Общая информация	<ul style="list-style-type: none">▪ АО «Казахстан Кагазы» было основано в 2001 г. и с 2003 г. началось 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 2006-2007 гг. Группой были выпущены облигации номинированные в тенге, которые были допущены к торгам на казахстанской фондовой бирже (KASE) в категории А, также материнская компания провела IPO ГДРов на Лондонской фондовой бирже.▪ 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 "Kazirack 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»			
ТОО "Prime Estate Activities Kazakhstan" ("PEAK")	100%	РК	АО "Казахстан Кагазы"
ТОО «PEAK Logistics LLP»	100%	РК	АО «Казахстан Кагазы»
ТОО "PEAK Akzhal"	100%	РК	ТОО "PEAK"
ТОО "PEAK Askenger"	100%	РК	ТОО "PEAK"
АО "Астана контракт"	100%	РК	ТОО "PEAK Askenger"
ТОО "Paragon Development"	100%	РК	АО "Астана Контракт"
ТОО "PD Logistics"	100%	РК	АО "Астана Контракт"
ТОО "Астана Контракт"	100%	РК	АО "Астана Контракт"

Источник: Консолидированная отчетность за 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 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 ТОО «PEAK», выданных АО «Альянс Банк».
- 03 января 2013 г. пресс-служба Kazakhstan Kagazy Plc сообщило о подписании договора реструктуризации долга ТОО «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 ТОО «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»).

KZP01Y20CO23

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»).

KZP02Y22CO27

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



Целевое назначение*	досрочное погашение облигаций. Строительство складских помещений класса А, В+, В, В- и инфраструктуры. <i>Источник: Изменения и дополнения в Проспекты выпуска облигаций, KASE</i>
Тикер	KKAGb4
Вид облигаций:	купонные облигации («Облигации»).
НИН	KZ2COY20D116
ISIN	KZ2C00000255
Общий объем выпуска облигаций по номинальной стоимости (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.
Срок обращения облигаций:	20 лет.
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.
Целевое назначение*	На строительство инфраструктуры индустриального парка в Алматы и строительство логистического центра в Астане. <i>Источник: Изменения и дополнения в Проспекты выпуска облигаций, KASE</i>

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 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 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 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 относятся:*

Председатель Совета директоров Эмитента – Томас Матеос Вернер;

Генеральный директор Эмитента – Козутюк Таисия Александровна;

Финансовый директор Эмитента – Елгелдиева Аида Мусирхановна;

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

Заместитель генерального директора по коммерческим вопросам ТОО «Kagazy Recucling» - 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 финансовой отчетности

Бухгалтерский баланс

Активы	Ед. изм.	2012	1 кв. 2013	Изм*
Краткосрочные активы				
Денежные средства и их эквиваленты	млн. тенге	1 434	643	-55,18%
Торговая и прочая дебиторская задолженность	млн. тенге	1 560	1 891	21,23%
Авансы выданные	млн. тенге	306	292	-4,47%
ТМЗ	млн. тенге	1 313	1 105	-15,84%
Торговая недвижимость	млн. тенге	-	-	-
Прочие краткосрочные активы	млн. тенге	22	18	-17,32%
Активы, предназначенные для продажи	млн. тенге	-	-	-
Итого краткосрочные активы	млн. тенге	4 634	3 948	-14,79%
Долгосрочные активы				
Основные средства и незавершенное строительство	млн. тенге	23 145	23 004	-0,61%
Нематериальные активы	млн. тенге	7	7	-5,79%
Авансы, выданные под долгосрочные активы	млн. тенге	14	4	-72,42%
Инвестиционная недвижимость	млн. тенге	18 331	18 331	-
НДС к возмещению	млн. тенге	645	645	-
Прочие долгосрочные активы	млн. тенге	203	1 175	479,72%
Итого долгосрочных активов	млн. тенге	42 345	43 165	1,94%
Итого активы		46 978	47 113	0,29%
Обязательства и капитал				
Краткосрочные обязательства				
Торговая и прочая кредиторская задолженность	млн. тенге	4 186	5 760	37,61%
Кредиты и займы	млн. тенге	18 888	18 750	-0,73%
КПН к уплате	млн. тенге	8	6	-18,71%
Прочие текущие налоговые обязательства	млн. тенге	165	186	12,67%
Авансы полученные	млн. тенге	-	-	-
Прочие краткосрочные обязательства	млн. тенге	-	-	-
Итого краткосрочные обязательства	млн. тенге	23 247	24 702	6,26%
Долгосрочные обязательства				
Кредиты и займы	млн. тенге	15 694	15 935	1,53%
Отсроченные налоговые обязательства	млн. тенге	539	539	0,00%
Долгосрочная кредиторская задолженность	млн. тенге	-	-	-
Прочие долгосрочные обязательства	млн. тенге	-	-	-
Итого долгосрочные обязательства	млн. тенге	16 233	16 474	1,48%
Итого обязательств	млн. тенге	39 479	41 176	4,30%
Капитал:				
Уставный капитал	млн. тенге	6 557	6 557	-
Эмиссионный доход	млн. тенге	34 935	34 935	-
Резервы	млн. тенге	2 820	2 820	-0,00%
Накопленный убыток	млн. тенге	(36 813)	(38 375)	4,24%
Итого капитал	млн. тенге	7 499	5 937	-20,82%
Итого обязательства и капитал	млн. тенге	46 978	47 113	0,29%
Чистый долг		33 148	34 042	2,70%

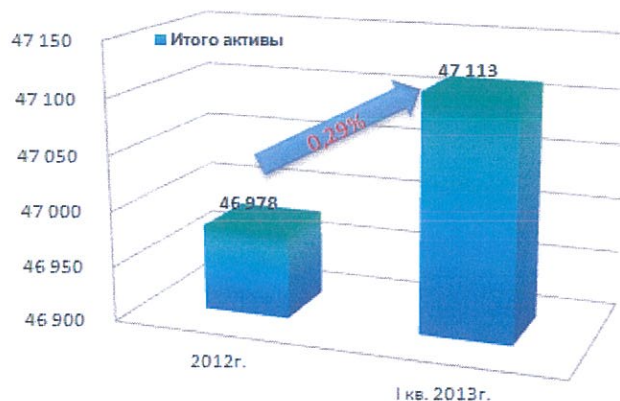
Источник: Консолидированная финансовая отчетность Эмитента

*Изменение 1 кв. 2013/2012 гг.

Чистый долг = общие кредиты и займы - денежные средства

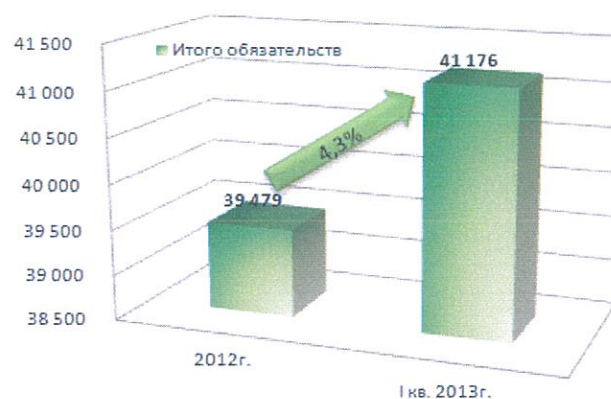


Динамика изменения активов



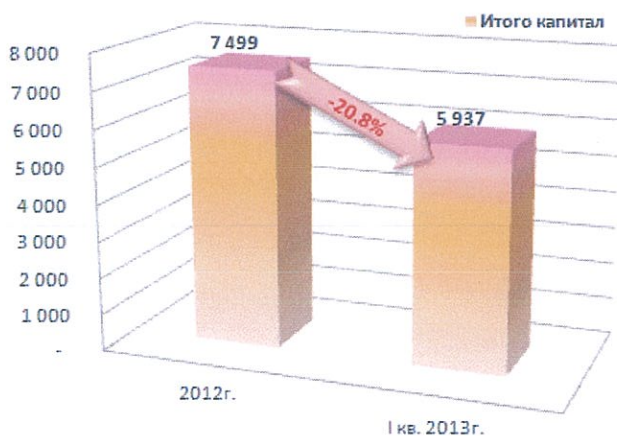
Источник: Данные Компании

Динамика изменения обязательств



Источник: Данные компании, CS

Динамика изменения капитала



В 1 кв. 2013 г. активы Эмитента незначительно выросли на 0,29%, составив 47 113 млн. тенге по отношению к показателю 2012 г. в результате увеличения дебиторской задолженности на 21,2% и прочих долгосрочных активов на 479,7%. Также в отчетном периоде в структуре активов наблюдается снижение денежных средств на 55,2%, ТМЗ на 15,8% и основных средств на 0,6%. Доля долгосрочных активов выросла с 90,1% до 91,6% в 1 кв. 2013 г.

Обязательства Эмитента по состоянию на конец 1 кв. 2013 г. составили 41 176 млн. тенге, увеличившись на 4,3% по сравнению с 2012 г. В структуре обязательств, в основном, увеличились торговая и прочая кредиторская задолженность на 37,6% (за счет роста пени по дефолтным банковским займам) и долгосрочная часть кредитов и займов на 1,5% до 15 935 млн. тенге (в результате начисления процентов по облигациям).

Капитал на конец 1 кв. 2013 г. снизился на 20,8%, составив 5 937 млн. тенге в результате получения убытка от операционной деятельности Эмитентом, что способствовало росту непокрытого убытка на 4,2%. Снижение капитала Эмитента негативно влияет на показатели финансовой независимости при увеличивающихся объемах общей задолженности Эмитента. Однако, следует отметить, что согласно Соглашению о реструктуризации облигационных займов Эмитент в текущем году должен увеличить размер уставного капитала на 5 млн. долл. США по курсу на момент подписания Соглашения. Также Эмитентом в настоящее время ведутся активные переговоры по реструктуризации дефолтных займов Альянс Банка и БРК. В случае, если Эмитенту удастся реструктуризировать существующие займы и увеличить уставный капитал (без привлечения дополнительных заемных средств), то существующие риски дефолта Эмитента значительно снизятся вследствие уменьшения долговой нагрузки и улучшения финансовых показателей.

Займы и кредиты.

На конец 1 кв. 2013 г. общий объем займов и кредитов составил 34 685 млн. тенге, что на 0,3% больше показателя 2012 г. В структуре займов основная доля приходится на краткосрочные займы – 54,1% и на долю долгосрочных займов приходится около 45,9%. В отчетном периоде наблюдается увеличение долгосрочных займов на 1,5% до 15 935 млн. тенге.

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 млрд. 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 всей суммы задолженности с заемщика ТОО «PEAK» и гаранта АО «Казахстан Кагазы» на что Эмитент подал встречный иск о приостановлении рассмотрения дела в связи с тем, что в другом суде рассматривалось дело о признании недействительной гарантии, выданной АО «Казахстан Кагазы» в пользу АО «Альянс Банк».

2 апреля суд первой инстанции вынес решение в пользу Банка, а 16 апреля Эмитент обжаловал данное решение. В настоящее время апелляция рассматривается, а также ведутся переговоры по достижению согласия по реструктуризации долга. В 2012 г. Эмитентом был погашен основной долг по займам Альянс Банка в размере 89 580 тыс. тенге, а в 2011 г. – 304 560 тыс. тенге.

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.

В течение 2012 г. Эмитент погасил обязательства перед Банком в размере 730 827 тыс. тенге, а в 2011 г. – 540 836 тыс. тенге. В настоящее время Эмитентом ведутся переговоры по реструктуризации займа.

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.

В настоящее время Эмитентом и ЕБРР подписано 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%. В случае, 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.



Отчет о прибылях и убытках

Наименование показателя	Ед. изм.	I кв. 2012г.	I кв. 2013г.	Изм.*
Выручка	млн. тенге	2 691	2 894	7,6%
Себестоимость реализованной продукции	млн. тенге	-1 489	-1 626	9,2%
Валовая прибыль	млн. тенге	1 202	1 268	5,5%
Административные расходы	млн. тенге	-371	-367	-1,0%
Расходы по реализации	млн. тенге	-144	-226	57,6%
Прочие (расходы)/доходы	млн. тенге	-25	-25	-1,3%
Прибыль от опер. деятельности /EBIT	млн. тенге	662	650	-1,9%
EBIT margin, %	%	24,61%	22,45%	
Амортизационные отчисления	млн. тенге	172	173	0,1%
Исключительные статьи	млн. тенге	-	20	-
EBITDA	млн. тенге	835	843	1,0%
EBITDA margin, %	%	31,02%	29,12%	
Финансовые доходы	млн. тенге	8,8	93,4	966%
Финансовые расходы	млн. тенге	-1 065	-2 306	116,5%
Прибыль до налогообложения	млн. тенге	-394	-1 563	296,4%
КПН	млн. тенге	5,7	1,44	-74,9%
Чистая прибыль	млн. тенге	-389	-1 562	301,9%
Маржа чистой прибыли, %	%	-14,44%	-53,95%	273,7%
Прочий совокупный доход				
Доход от переоценки собственности	млн. тенге	0,9	-	-100,0%
Трансляционный резерв	млн. тенге	21,1	-	-100,0%
Налоги по статьям, отнесенным непосредственно на капитал или перенесенные из капитала	млн. тенге	(0,0)	-	-100,0%
Итого прочий совокупный доход	млн. тенге	22	-100,0%	
Итого совокупный (убыток)/доход за период	млн. тенге	(367)	(1 562)	326,0%

Источник: Консолидированная финансовая отчетность Эмитента

*Изменение за 1 кв. 2013/1 кв. 2012



Выручка Эмитента в отчетном периоде составила 2 894 млн. тенге, что больше на 7,6% показателя аналогичного периода прошлого года, равного 2 691 млн. тенге. В структуре выручки основной рост пришелся на бумажный сегмент, где темп прироста составил 8,5%, составив 2 245 млн. тенге. При этом объем загруженности производства бумаги незначительно снизился с 95,4% (в 2012 г.) до 93,1% в отчетном периоде. В 1 кв. 2013 г. Эмитентом было произведено около 13 тыс. тонн бумаги и из них 93,1% было реализовано третьей стороне, а также произведено 26 млн. кв. м. гофропродукции, 88% которых было реализовано третьей стороне. Также наблюдается увеличение цен реализации бумаги на 2,6% до 83 982 тенге/т. и гофропродукции на 0,7% до 85 490 тенге/кв.м. по сравнению с 2012 г.

Выручка логистического сегмента выросла на 4,4% до 649 млн. тенге в 1 кв. 2013 г. за счет увеличения средней заполняемости складов класса А на 11,8% до 41 574 кв.м. и складов класса Б на 1,7% до 34 483 кв.м. При этом средняя загруженность складов класса А и Б в отчетном периоде составила 86% и 96%, соответственно. Выручка контейнерного терминала в 1 кв. 2013 г. составила 205,2 млн. тенге при средней загруженности в 50%.

Также в отчетном периоде выросла себестоимость реализованной продукции на 9,2% составив 1 626 млн. тенге, что составляет около 56,2% доли от выручки.

Прибыль от операционной деятельности в отчетном периоде снизилась на 1,9%, составив 650 млн. тенге в результате роста расходов по реализации на 57,6% по сравнению с показателями аналогичного периода прошлого года. Маржа операционной прибыли составила 22,4% в отчетном периоде.

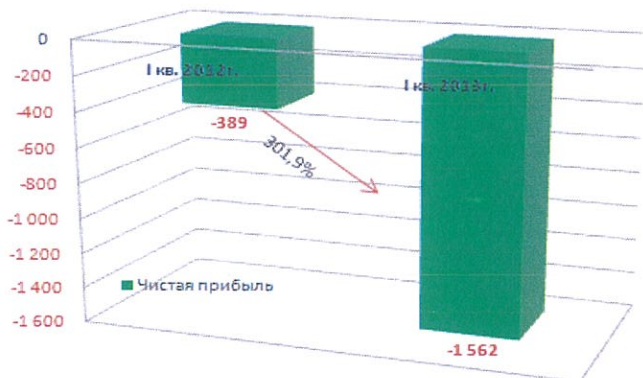
По итогам 1 кв. 2013 г. Эмитентом был зафиксирован чистый убыток в размере 1 562 млн. тенге, что в три раза больше убытка, полученного в аналогичном периоде прошлого года. На финансовый результат негативно повлияли увеличивающиеся финансовые расходы по существующим займам, так в 1 кв. 2013 г. расходы увеличились на 116%, составив 2 306 млн. тенге за счет начисленных штрафов и пени по займам Альянс Банка и БРК.

В целом результаты операционной деятельности Эмитента до вычета финансовых расходов показывают положительную динамику в результате возрастающего спроса на услуги логистического сегмента. Однако, увеличивающиеся финансовые



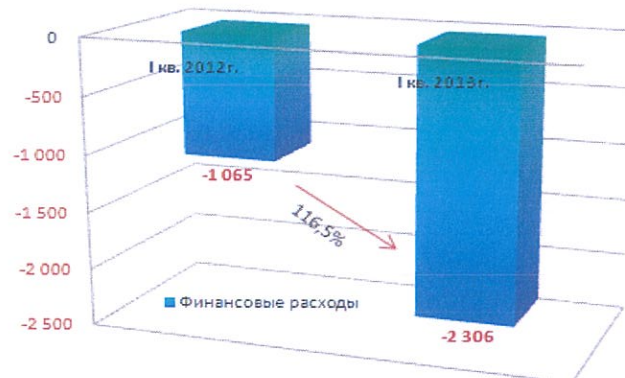
расходы (в большей степени за счет начисления штрафов и пеней из-за допущения дефолта по выплатам) оказывают значительное давление на финансовый результат Эмитента. Поэтому, в настоящее время успешное завершение реструктуризации займов и рост цен на недвижимость являются основными факторами, влияющими на улучшение финансового положения Эмитента.

Динамика изменения чистой прибыли, млн. тенге



Источник: Данные компании, CS

Динамика изменения финансовых расходов, млн. тенге



Источник: Данные компании, CS

Структура выручки

Наименование показателя	Ед. изм.	1 кв. 2012	1 кв. 2013 г.	Изм.*
Реализация гофропродукции и бумаги	млн. тенге	2 062	2 245	8,88%
Прочие услуги	млн. тенге	7	-	-
Итого Бумажный сегмент	млн. тенге	2 069	2 245	8,50%
Услуги контейнерного терминала	млн. тенге	236	205	-12,88%
Аренда и складское обслуживание складов класса А	млн. тенге	289	329	13,96%
Аренда и складское обслуживание складов класса В	млн. тенге	97	115	17,87%
Итого Логистика	млн. тенге	622	649	4,41%
Итого	млн. тенге	2 691	2 894	7,55%

Источник: Консолидированная финансовая отчетность

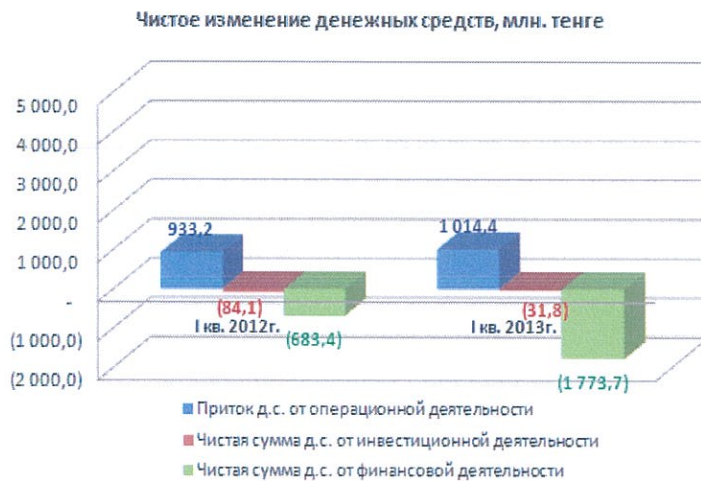
Отчет о движении денежных средств

Наименование	Ед. изм.	I кв. 2012г.	I кв. 2013г.	Изм.
ДДС от операционной деятельности:				
Чистый доход	млн. тенге	- 394	- 1 563	296,42%
Корректировки:				
Амортизация ОС и НА	млн. тенге	172	173	0,14%
Убыток от обесценения дебиторской задолженности	млн. тенге	37	9	-74,08%
Финансовые доходы	млн. тенге	- 8,8	- 93	966,5%
Финансовые расходы	млн. тенге	1 065	2 300	115,93%
(Восстановление)/начисление резерва на обесценение товарно-материальных запасов	млн. тенге	- 1,7	- 2,1	26,50%
Убыток от выбытия основных средств	млн. тенге	0,7	0,4	-43,05%
Курсовые разницы от операционной деятельности	млн. тенге	6	- 34	-688,16%
Движение денежных средств от операционной деятельности до изменений оборотного капитала	млн. тенге	877	790	-9,84%
Уменьшение/(увеличение) торговой и прочей дебиторской задолженности	млн. тенге	- 35	- 82	138,1%
Уменьшение/(увеличение) товарно-материальных запасов	млн. тенге	10	210	1989 %
Уменьшение прочих оборотных активов	млн. тенге	4,0	3,8	-4,72%
Уменьшение/(увеличение) текущего НДС к возмещению и прочих налоговых активов	млн. тенге	127	46	-63,96%
Увеличение/(уменьшение) прочих текущих налоговых обязательств	млн. тенге	- 2	21	-1084,29%
Уменьшение/(увеличение) торговой и прочей	млн. тенге	- 49	26	-153,07%



кредиторской задолженности				
Изменения в оборотном капитале	млн. тенге	55	224	304,95%
Проценты полученные	млн. тенге	3	0,01	-99,53%
Налог на прибыль уплаченный	млн. тенге	-1	-0,05	-96,22%
Приток д.с. от операционной деятельности	млн. тенге	933	1 014	8,71%
ДДС от инвестиционной деятельности:				
Платежи по приобретению основных средств	млн. тенге	-64	-31	-51,94%
Расходы на капитальный ремонт, включая авансовые платежи	млн. тенге	-21	-1	-93,47%
Поступления от продажи основных средств и объектов незавершенного строительства	млн. тенге	0,7	0,4	-45,36%
Чистая сумма д.с. от инвестиционной деятельности	млн. тенге	-84	-32	-62,17%
ДДС от финансовой деятельности:				
Погашение банковских займов	млн. тенге	-517	-460	-10,95%
Погашение основного долга по облигациям	млн. тенге	-15	-20	30,28%
Лизинговые платежи	млн. тенге	-24	-24	0,00%
Проценты уплаченные	млн. тенге	-9	-54	511,86%
Погашение прочей фин. задолженности, предоставление займа	млн. тенге	-119	-1 216	923,61%
Чистая сумма д.с. от финансовой деятельности	млн. тенге	-683	-1 774	159,53%
Чистое увеличение д.с.и их эквивалентов	млн. тенге	166	-791	-577,65%
Д.с. и их эквиваленты на начало года	млн. тенге	934	1 434	53,52%
Д.с.и их эквиваленты на конец года	млн. тенге	1 099	643	-41,56%

Источник: Консолидированная финансовая отчетность Эмитента



Источник: Данные компании, СС

В отчетном периоде чистый денежный приток от операционной деятельности составил 1 014 млн. тенге, увеличившись на 8,7% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года за счет увеличения изменений в оборотном капитале на 305%.

Чистый отток денежных средств от инвестиционной деятельности составил 32 млн. тенге, что ниже на 62,2% показателя аналогичного периода 2012 г. в результате снижения расходов на приобретение основных средств на 51,9% и на капитальный ремонт на 93,5%.

Чистый отток от финансовой деятельности увеличился на 159%, составив 1 774 млн. тенге в результате роста расходов на погашение основного долга на 30,3%, уплаченных расходов на 511% и погашения прочей финансовой задолженности/предоставление займа на 923%.

В итоге, на конец 1 кв. 2013 г. денежные средства Эмитента снизились на 41,6%, составив 643 млн. тенге по сравнению с аналогичным периодом 2012 г.

Финансовые коэффициенты	2010	2011	2012	1 кв. 2013 г.
Коэффициенты оборачиваемости активов				
Оборачиваемость запасов	6,46	6,29	5,60	1,35
Количество дней	56,5	58,1	65,2	271,2
Оборачиваемость дебиторской задолженности	6,04	7,70	8,45	1,68
Количество дней	60,4	47,4	43,2	217,5
Оборачиваемость кредиторской задолженности	3,88	3,05	2,01	
Количество дней	94,2	119,6	181,6	1 116,2
Оборачиваемость рабочего капитала	-0,44	-0,51	-0,75	-0,15
Рабочий капитал	-32 043	-13 858	-18 613	-20 754
Изменение рабочего капитала	-17 396	18 184	-4 754	-2 141
Оборачиваемость основных средств	0,37	0,48	0,52	0,13
Оборачиваемость активов	0,18	0,23	0,26	0,06
Коэффициенты ликвидности				
Текущая ликвидность	0,1	0,2	0,2	0,2
Срочная ликвидность	0,1	0,1	0,1	0,1



Абсолютная ликвидность	0,0	0,1	0,1	0,0
Коэффициенты задолженности				
Займы**/Общий капитал	0,8	0,7	0,8	0,9
Займы**/Капитал	3,4	2,8	5,2	6,8
Займы**/Активы	0,8	0,7	0,8	0,9
Коэффициенты рентабельности				
ROA	-14,69%	1,05%	-10,41%	-3,32%
ROE	-52,43%	4,37%	-49,69%	-23,24%
ROCE*	0,57%	10,53%	9,94%	2,99%
Маржа валовой выручки	33,05%	43,73%	46,23%	43,82%
Маржа операционной прибыли*	1,26%	19,71%	21,25%	22,45%
Маржа чистой прибыли	-81,97%	4,52%	-40,68%	-53,95%

Источник: расчеты CS

*При расчетах использовался показатель EBIT до исключительных статей

**В займы включена кредиторская задолженность

На конец 1 кв. 2013 г. рентабельность инвестированного капитала составила 2,73% и маржа операционной прибыли составила 22,4% против значения 2012 г. – 21,2%.

Также в отчетном периоде наблюдается увеличение показателей задолженности, так коэффициент финансовой зависимости вырос с 5,2 до 6,8 в результате роста начисленных пени и штрафов по существующим займам, учтенных в кредиторской задолженности. Показатели платежеспособности остаются на удовлетворительных уровнях.

Финансовый анализ произведен на основании данных, предоставленных Эмитентом. Ответственность за достоверность информации несет Эмитент.

Председатель Правления
АО «Сентрас Секьюритиз»



Камаров Т.К.

