



Centras
SECURITIES

**ОТЧЕТ
ПРЕДСТАВИТЕЛЯ ДЕРЖАТЕЛЕЙ ОБЛИГАЦИЙ
ТОО «СФК «DSFK»
ПО СОСТОЯНИЮ НА 01.01.2019 г.**

Цель	Выявление платежеспособности ТОО «СФК «DSFK» (далее – «Эмитент», «Компания») по долговым обязательствам перед владельцами облигаций и контроль за целевым использованием денежных средств, полученных Эмитентом в результате размещения облигаций.
Основание	Пункты 2.1 и 2.2 Договора о представлении интересов держателей облигаций ТОО «СФК «DSFK» от 15.12.2017 г., заключенного между ТОО «СФК «DSFK» и АО «Сентрас Секьюритиз».
Заключение	По состоянию на 01.01.2019 г. нарушений со стороны Эмитента не было выявлено. Текущее финансовое положение Компании характеризуется как суб-удовлетворительное.
Общая информация	<ul style="list-style-type: none"> ▪ ТОО «Специальная Финансовая Компания «DSFK» создано в соответствии с Законом Республики Казахстан «О проектном финансировании и секьюритизации» для осуществления сделок секьюритизации, в пользу которого уступаются права требования. ▪ ТОО «Специальная Финансовая Компания «DSFK» осуществляет следующие виды деятельности: <ul style="list-style-type: none"> • выпускать облигации, обеспеченные выделенными активами, • заключать договор финансирования под уступку денежных требований с Оригинатором, • использовать выделенные активы в интересах защиты прав кредиторов, • осуществлять иные виды деятельности, не запрещенные законодательными актами. <p>При этом, основная деятельность эмитента направлена на осуществление сделки по секьюритизации путем покупки прав требований по активам Оригинатора и выпуска облигаций, обеспеченных Выделенными активами в порядке и на условиях, как установлено в Законе о секьюритизации.</p>
Кредитные рейтинги	Отсутствуют
Учредители	Единственным участником Эмитента, владеющим 100% долей участия является Ким Владимир Сергеевич (с 06 июня 2018 г.)
Корпоративные события	<p>Степень влияния на деятельность Эмитента и способность Эмитента выполнять свои обязательства по выпущенным облигациям</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 24 декабря 2018 г. решением единственного участника товарищества была одобрена передача от АО «Bank RBK» в ТОО «СФК DSFK» дополнительных денежных требований с имеющимся обеспечением по ним, подлежащих передаче в рамках исполнения обязательств по Договору об уступке прав требований №1 от 14.12.2017 г., заключенному между АО «Bank RBK» и ТОО СФК «DSFK», в фактическом размере на дату передачи. Также одобрено заключение дополнительного соглашения к Договору об уступке прав требований №1 от 14.12.2017 г. ▪ Влияние нейтральное ▪ 12 декабря 2018 г. в системе депозитария финансовой отчетности размещена информация об изменении состава органов Эмитента. Эмитент со своей стороны не направлял соответствующую информацию ПДО. ▪ Влияние нейтральное ▪ 21 ноября 2018 г. решением единственного участника товарищества было принято реализовать залоговое имущество (Embraer ERJ 190-100 ECJ-LINEAGE) на сумму 18 млн. долл. США и направить полученные от реализации денежные средства на погашение задолженности компании Alacer Ltd перед компанией Global Jet Luxembourg S.A. в сумме 3 млн. долл. США, на оплату расходов по обслуживанию Воздушного судна 500 тыс. долл. США, на оплату за юридическое сопровождение сделки 100 тыс. долл. США. ▪ Влияние нейтральное ▪ 14 ноября 2018 г. решением единственного участника товарищества было принято заключить между Эмитентом и ТОО «Asset Invest» Соглашения о погашении кредиторской задолженности путем передачи залогового имущества (активов) залоговому кредитору в натуре. ▪ Влияние нейтральное ▪ 14 ноября 2018 г. решением единственного участника товарищества было принято досрочно прекратить полномочия члена Наблюдательного Совета Эмитента Оразаева Даурена Мухитовича. Взамен было принято решение избрать Токарова Армана ▪ Влияние нейтральное

Абылайкановича (кандидат от АО «Bank RBK») членом Наблюдательного Совета Эмитента до истечения срока полномочий действующего состава НС (до 06 августа 2021 г.).

- 07 ноября 2018 г. в системе депозитария финансовой отчетности размещена информация о решениях, принятых общим собранием участников эмитента. Эмитент со своей стороны не направлял соответствующую информацию ПДО.
 - 01 ноября 2018 г. в системе депозитария финансовой отчетности размещена информация о решениях, принятых общим собранием участников эмитента. Эмитент со своей стороны не направлял соответствующую информацию ПДО.
 - 12 октября 2018 г. решением единственного участника товарищества было принято произвести выкуп облигаций (НИН KZ2P0Y15F738) в количестве 700 000 000 шт. по цене 1 тенге за облигацию.
 - 10 октября 2018 г. решением единственного участника товарищества было принято одобрить замену залогового обеспечения по Договору банковского займа №NUJ32601/41-2183/250615 от 25.06.2015 г., заключенного между АО «Bank RBK» и Ли В.Г.

- Влияние нейтральное
 - Влияние нейтральное
 - Влияние положительное
 - Влияние нейтральное

Анализ корпоративных событий

В результате анализа корпоративных событий за отчетный период наблюдается, преимущественно, нейтральный характер влияния на деятельность Эмитента. Из произошедших положительных событий в отчетном периоде отметим, что Эмитент произвел обратный выкуп облигаций на сумму 700 000 000 тенге в рамках исполнения ковенант, указанных в Проспекте выпуска облигаций.

Основные параметры финансовых инструментов

Вид облигаций:	Купонные облигации, обеспеченные выделенными активами
НИН:	KZ2P0Y15F738
Объем выпуска:	335 млрд. тенге
Число объявленных облигаций:	335 млрд. шт.
Число облигаций в обращении:	332 065 540 698 шт.
Номинальная стоимость одной облигации:	1 (одна) тенге
Вознаграждение	Фиксированная ставка вознаграждения на весь срок обращения 0,01% (ноль целых одна сотая процента) годовых от номинальной стоимости облигации.
Кредитные рейтинги облигаций:	Без рейтинга
Период времени, применяемый для расчета вознаграждения:	Для расчета вознаграждения (купона) применяется временная база 360/30 (360 дней в году / 30 дней в месяце)
Валюта номинальной стоимости, валюта платежа по основному долгу и (или) начисленному вознаграждению по облигациям	Тенге
Дата начала обращения:	26.12.2017 г.
Дата погашения облигаций:	26.12.2032 г.
Порядок погашения облигаций. Дата погашений облигаций	Погашение облигаций производится по истечению 15 (пятнадцати) лет с даты начала обращения облигаций. Однако, и с учетом положений Рамочного соглашения, по истечению 14 лет с даты выпуска облигаций: А) держатели облигаций обязуются приобрести у единственного участника эмитента 100% долей участия в уставном капитале эмитента, исходя из пропорции их владения облигациями, и (или) Б) держатели облигаций обязуются продать, а единственный участник эмитента обязуется выкупить облигации по цене 1 000 тенге за все облигации, находящиеся в обращении, исходя из пропорции их владения облигациями.
Право эмитента досрочного выкупа облигаций	Эмитент будет осуществлять выкуп облигаций у держателей облигаций, как только поступления по выделенным активам (по правам требования, полученным от Оригинатора) достигнут 100 000 000 (ста миллионов) тенге. Выкуп облигаций осуществляется у всех держателей облигаций пропорционально количеству принадлежащих им облигаций

Обеспечение по облигациям	по номинальной стоимости с учетом накопленного вознаграждения. Выкуп облигаций осуществляется не чаще, чем один раз в квартал.
Процентное соотношение стоимости обеспечения к совокупному объему выпуска облигаций	Облигации данного выпуска обеспечены выделенными активами, которые эмитент получил от Оригинатора по Договору об уступке прав требования №1 от 14 декабря 2017 г. Стоимость выделенных активов составляет 603 835 348 022 (шестьсот три миллиарда восемьсот тридцать пять миллионов триста сорок восемь тысяч двадцать две) тенге. Обязательства перед держателями облигаций равны 335 000 000 000 (триста тридцать пять миллиардов) тенге.
Опционы:	Не предусмотрены
Конвертируемость:	Облигации не являются конвертируемыми
Целевое назначение:	В соответствии с Законом о секьюритизации, использование денег от размещения облигаций планируется направить на выполнение обязательств эмитента по выпущенным облигациям и погашение обязательств эмитента перед Оригинатором по Договору уступки прав требования, а также для осуществления текущей деятельности эмитента.

Источник: Проспект выпуска эмитента

Ограничения ковенанты

1. Поддержание величины леввереджа на уровне, установленном при регистрации выпуска облигаций, согласно требованиям действующего законодательства.
2. Отчуждения входящего в состав активов эмитента имущества на сумму, превышающую 25% (двадцать пять процентов) от общей стоимости активов эмитента на дату отчуждения;
3. Допущения фактов неисполнения обязательств, не связанных с выпуском облигаций эмитента, более чем на 10% (десять процентов) от общей стоимости активов данного эмитента на дату государственной регистрации выпуска облигаций;
4. Внесение изменений в учредительные документы эмитента, предусматривающие изменение основных видов деятельности эмитента, за исключением случаев, установленных законодательством Республики Казахстан;
5. Изменение своей организационно-правовой формы;
6. В случае, когда поступления по выделенным активам достигнут 100 000 000 (ста миллионов) тенге.

Действия представителя держателей облигаций

	Действия ПДО	Результат действий
Целевое использование денежных средств	Получено письмо – подтверждение от Эмитента исх №410 от 16.02.2018 г. и исх. №969 от 03.05.2018 г.	Денежные средства, полученные от размещения были направлены на выполнение обязательств перед АО «Банк Bank RBK» по Договору уступки прав требования №1 от 14.12.2017 г.
Размещение облигаций	Получено письмо Эмитента исх. №б/н от 27.02.2019 г.	Согласно письму в отчетном периоде дополнительное размещение облигаций не проводилось. На дату 01.01.2019 г. размещено 332 065 540 698 шт.
Выделенные активы	Получено письмо исх. №б/н от 27.02.2019 г.	За 4 кв. 2018 г. поступления по выделенным активам составили 790 078 215,84 тенге. В 4 кв. 2018 г. было дополнительно передано от Оригинатора Эмитенту права требования на сумму 15 622 840 213,72 тенге.
Выкуп	Получено письмо исх. №б/н от 27.02.2019 г.	В 4 кв. 2018 г. был произведен обратный выкуп облигаций у 34 держателей облигаций на сумму 700 000 000 тенге.

Ковенанты	Получено письмо – подтверждение от Эмитента исх. №б/н от 27.02.2019 г.	Соблюдено.
Формирование наблюдательного совета	Решение единственного участника Товарищества от 06.08.2018 г. Решение единственного участника Товарищества от 14.11.2018 г.	В отчетном периоде были внесены изменения в Наблюдательный совет.
Обязательства по выплате купонного вознаграждения	Эмитент предоставил ведомость по выплате купонного вознаграждения в формате excel.	Эмитент произвел выплату купонного вознаграждения за 2018 г. в размере 33 101 419,43 тенге. Выплата купонного вознаграждения производится один раз в год, через каждые 12 месяцев, начиная с даты начала обращения, до конца срока погашения.
Финансовый анализ	Предоставлена аудированная финансовая отчетность за 2018 г.	Подготовлен анализ финансовой отчетности за 2018 г.
Контроль за залоговым имуществом/финансовым состоянием гаранта	Получено письмо от Эмитента исх. №б/н от 27.02.2019 г.	Согласно письму по состоянию на 01.01.2019 г. остаточная стоимость прав требований (предмета залога) составляет 600 992 216 844,85 тенге, что обеспечивает 100% покрытие номинальной стоимости купонных облигаций.

Анализ финансовой отчетности

Бухгалтерский баланс

Тыс. тенге

Активы	2017 г.	2018 г.	Изм. за год,%
Внеоборотные активы:			
Нематериальные активы	0	58	100,00%
Основные средства	385	4 566	1 085,97%
Финансовые активы	41 400 194	31 785 111	-23,22%
Итого внеоборотные активы	41 400 579	31 789 735	-23,21%
Текущие активы			
Финансовые активы	70 103	70 103	0,00%
Авансы, выданные и прочие текущие активы	11	167 390	1 521 627,27%
Инвестиции	0	4 489 600	100,00%
Денежные средства	126 817	1 350 215	964,70%
Активы, предназначенные для продажи	0	12 000 532	100,00%
Итого текущие активы	196 931	18 077 840	9 079,78%
Итого активы	41 597 510	49 867 575	19,88%
Капитал и обязательства			
Краткосрочные обязательства:			
Капитал и резервы			
Уставный капитал	227	227	0,00%
Дополнительный оплаченный капитал	21 140 460	21 140 460	0,00%
Непокрытый убыток	-29 729 051	-36 140 552	21,57%
Итого капитал	-8 588 364	-14 999 865	74,65%
Долгосрочные обязательства			
Долгосрочные финансовые обязательства	41 372 146	58 644 290	41,75%
Долгосрочная кредиторская задолженность	0	380 061	100,00%
Итого долгосрочные обязательства	41 372 146	59 024 351	42,67%
Текущие обязательств			
Краткосрочные финансовые обязательства	103 007	5 767 125	5498,77%
Торговая и прочая кредиторская задолженность	8 708 700	70 349	-99,19%
Прочие обязательства	2 021	5 615	177,83%
Итого текущие обязательства	8 813 728	5 843 089	-33,70%
Итого обязательства	50 185 874	64 867 440	29,25%
Итого обязательства и капитал	41 597 510	49 867 575	19,88%

Источник: Данные Компании

Отчет о прибылях и убытках

Тыс. тенге

	2017 г.	2018 г.	Изм. за год, %
Доходы от финансирования	274 919	5 362 864	1850,71%
Расходы на финансирование	(81 179)	(24 621 311)	30 229,66%
Чистые (расходы от) доходы на финансирование	193 740	(19 258 447)	-10 040,36%
Общедминистративные расходы	(3 174)	(728 728)	22 859,29%
Доходы от признания государственных субсидий	262 100 572	9 082 319	-96,53%
Доход (убыток) от признания активов по справедливой стоимости	(292 020 189)	3 935 913	-101,35%
Прочие операционные доходы	0	558 346	100,00%
Операционный убыток	(29 729 051)	(6 410 597)	-78,44%
Убыток от курсовой разницы	0	(904)	0,00%
Убыток до налогообложения	(29 729 051)	(6 411 501)	-78,43%
Расходы по подоходному налогу	0	0	0,00%
Чистый убыток за период	(29 729 051)	(6 411 501)	-78,43%
Прочий совокупный доход за период	0	0	0,00%
Общий совокупный убыток за период	(29 729 051)	(6 411 501)	-78,43%

Источник: Данные Компании

Отчет о движении денежных средств

Тыс. тенге

	2017 г.	2018 г.
Операционная деятельность (ОД)		
Поступление денежных средств согласно соглашения о возмещении ущерба	0	546 389
Денежные средства уплаченные работникам	(1 653)	(77 101)
Прочие налоги уплаченные	(12)	(186 626)
Денежные средства, уплаченные работникам АО «Банк «Bank RBK»	0	(8 708 700)
Денежные средства уплаченные поставщикам	0	(165 821)
Денежные средства от операционной деятельности до выплаты процентов и подоходного налога	(1 665)	(8 591 859)
Проценты уплаченные	0	(33 237)
Подоходный налог уплаченный	0	0
Чистые денежные средства, использованные в операционной деятельности	(1 665)	(8 625 096)
Инвестиционная деятельность (ИД)		
Приобретение основных средств	0	(5 271)
Приобретение нематериальных активов	0	(80)
Приобретение денежных требований	(324 635 128)	(1 656 178)
Платежи по денежным требованиям	128 261	4 079 902
Чистые денежные средства от (использованные в) инвестиционной деятельности	(324 506 867)	2 418 373
Финансовая деятельность (ИФ)		
Взносы в уставный капитал	227	0
Поступления от выпуска облигаций	324 635 122	10 330 418
Выкуп облигаций	0	(2 900 000)
Чистые денежные средства от финансовой деятельности	324 635 349	7 430 418
Чистое увеличение денежных средств	126 817	1 223 695
Эффект изменения обменного курса на денежные средства	0	(297)
Денежные средства на начало года	0	126 817
Денежные средства на конец года	126 817	1 350 215

Источник: Данные Компании

Контроль выплаты купонных вознаграждений

№	Наименование	ISIN	Год размещения	Год погашения	Ставка купона	Номинал	Кол-во размещения, шт.	Валюта	График выплаты купона
1	СФК DSFK	KZ2P0Y15F738	26.12.2017	26.12.2032	0,01%	1	332 795 540 698	KZT	Один раз в год

Источник: Проспект выпуска облигаций

График купонных выплат

Наименование	Ед.изм.	2018Ф	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П
СФК DSFK	млн.тенге	33	33	33	33	33	33	33	33

Источник: Расчеты CS

Согласно графику купонных выплат в предстоящем 2019 г. ожидается выплата вознаграждения в размере 33 млн. тенге в соответствии с фактически размещенными купонными облигациями. В Проспекте выпуска облигаций указано, что выплата купонного вознаграждения будет производиться один раз в год через каждые 12 месяцев после размещения облигаций. В отчетном периоде Эмитент произвел выплату купонного вознаграждения в сумме 33 101 419,45 тенге.

Отметим, что в ковенантах Эмитента указано, что Эмитент должен производить выкуп облигаций по мере накопления возвращенных выделенных активов в размере 100 000 000 тенге. В связи, с чем Эмитент в отчетном периоде сообщил о выкупе купонных облигаций в размере 1 000 000 000 тенге. С начала размещения Эмитент уже произвел выкуп 2 900 000 000 шт. облигаций.

В связи со спецификой деятельности Эмитента выплата купонного вознаграждения и основного долга, включая выкуп облигаций, будет производиться за счет поступлений по выделенным активам. Основная деятельность Компании направлена на возврат задолженности по просроченным кредитам согласно Договору уступки прав требования, заключенного с АО «Bank RBK». Следовательно, ПДО считает, что в связи со спецификой деятельности, присутствуют риски кризиса ликвидности и дефолта, так как сложно спрогнозировать будущие денежные поступления по выделенным активам.

Финансовые коэффициенты

Коэффициенты ликвидности	2017	2018
Текущая ликвидность	0,02	3,09
Абсолютная ликвидность	0,01	0,23
Коэффициенты платежеспособности		
Обязательства/Активы	1,21	1,30
Обязательства/Капитал	-5,84	-4,32
Коэффициенты рентабельности		
ROA, %	-0,71	-0,13
ROE, %	-0,59	-0,10

Источник: Расчеты CS

- Заключение:**
- Согласно аудированным финансовым данным ТОО «СФК «ДСФК» по состоянию на 31 декабря 2018 г., активы Компании составили 49 867 575 тыс. тенге, увеличившись за год на 19,88%. Основное влияние на увеличение активов оказало наличие активов, предназначенных для продажи на сумму 12 000 532 тыс. тенге и текущих инвестиций в размере до 4 489 600 млн. тенге, которые представлены в виде привилегированных акций АО «Банк «Bank RBK». Кроме того, зафиксирован рост денежных средств в 11 раз до 1 350 215 тыс. тенге, основных средств в 12 раз до 4 566 тыс. тенге.
 - Обязательства на отчетную дату составили 64 867 440 тыс. тенге, что на 29,25% выше показателя годом ранее, преимущественно, за счет увеличения финансовых обязательств, представленных выпущенными купонными облигациями, обеспеченными выделенными активами со ставкой вознаграждения 0,01%. Так, долгосрочные финансовые обязательства за минувший год выросли на 41,75% до 58 644 290 тыс. тенге и краткосрочные финансовые обязательства повысились на 56% до 5 767 125 тыс. тенге.
 - На конец отчетного периода капитал Компании сложился отрицательным значением в размере 14 999 865 тыс. тенге и вырос за год на 74,65% в результате увеличения непокрытого убытка на 21,57% до 36 140 552 тыс. тенге.
 - По итогам двенадцати месяцев, закончившихся 31 декабря 2018 г., Компания зафиксировала убыток в размере 6 411 501 тыс. тенге. В отчетном периоде наблюдается увеличение административных расходов в 230 раз и расходов по финансированию в 303 раза по сравнению с прошлым годом. Увеличение административных расходов в отчетном периоде обусловлено начислением комиссии по сервисному договору с АО «Банк RBK» и ростом комиссии по кастодальному обслуживанию.
 - В заключении ПДО хотел бы отметить, что в отчетном периоде Эмитент в соответствии с Проспектом выпуска облигаций произвел выкуп облигаций на сумму 700 млн. тенге, тем самым снизив свои обязательства, что является положительным фактором для держателей облигаций. Кроме того, в отчетном периоде Эмитент сообщил ПДО о поступлении по правам требования на сумму 790 млн. тенге, что предполагает в будущем очередной выкуп облигаций со стороны Эмитента.
 - Таким образом, по итогам анализируемого периода по Эмитенту наблюдается умеренно высокий риск недостаточности ликвидности в связи со спецификой деятельности. Также Эмитент подвержен валютным рискам вследствие того, что выделенные активы, переданные Банком RBK, частично номинированы в иностранной валюте.
 - Текущее финансовое положение Компании характеризуется как суб-удовлетворительное.

Председатель Правления
АО «Сентрас Секьюритиз»

Камаров Т.К.

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

