

РАЕХ (Эксперт РА) присвоил рейтинг облигациям «СФО Локосервис финанс» на уровне ruAA

Москва, 20 июня 2017 г.

Рейтинговое агентство РАЕХ (Эксперт РА) присвоило [рейтинг надежности долговым инструментам](#), в обеспечении по которым находятся существующие на момент структурирования сделки права требования, а также будущие платежи облигациям «СФО Локосервис финанс» (ISIN RU000A0JXLU2) на уровне ruAA (что соответствует рейтингу A++ по ранее применявшейся шкале).

Обеспечением и источником обслуживания облигаций выступает дебиторская задолженность ОАО «РЖД» перед ООО «ТМХ-Сервис», оказывающего услуги сервисного обслуживания локомотивов в рамках долгосрочного контракта.

К ключевым факторам, оказавшим положительное влияние на рейтинговую оценку, был отнесен высокий уровень максимального допустимого уровня дефолтности, выдерживаемого сделкой. «Наличие кредитных рейтингов суверенного уровня от международных рейтинговых агентств у дебитора, а также высокая платежная дисциплина по контракту позволяет высоко оценить надежность заложенного в финансовую модель обслуживания облигаций денежного потока от «РЖД». Это оказывает положительное влияние на уровень рейтинга», - отмечает управляющий директор по корпоративным и суверенным рейтингам **Павел Митрофанов**.

Купонный доход по облигации рассчитывается на основании ставки по 10-летним ОФЗ+1%, которая фиксируется до начала размещения. Формула расчета купонного дохода включает капитализацию сумм купона, накопленного на срок обращения облигаций. Купонный доход образуется за счет уплачиваемых сумм комиссии на основании договора финансирования под уступку денежных требований между «ТМХ-Сервис» и СФО.

Структура сделки предусматривает использование залогового счета, открытого СФО в банке, права по которому также являются предметом залога в пользу владельцев облигаций. При плановом погашении облигаций СФО прекращает предоставление нового финансирования «ТМХ-Сервис», в счет которого последним уступаются денежные требования, для покупки новых прав требований за 4 месяца (в случае досрочного погашения - 150 дней) до даты выплаты держателям облигаций. Согласно финансовой модели, темпы прироста портфеля требований, уступаемых в пользу СФО, и соответствующих объемов предоставляемого от СФО в пользу «ТМХ-Сервис» финансирования будут соответствовать индексации платы за услуги «ТМХ-Сервис», около 3% ежегодно, что оценивается агентством как умеренно консервативная предпосылка. При этом первоначально сумма месячных поступлений от «РЖД» в 2016 г. на 23% превышает ежемесячные поступления от «РЖД», заложенные в финансовой модели сделки. К сроку погашений облигаций отношение размера 4-месячного потока по требованиям от «РЖД» (период с минимальным покрытием в период обращения облигаций) составляет более 100% относительно обязательной суммы к уплате инвесторам. Расходы на инфраструктуру финансируются из резервного фонда СФО, формируемого сразу после размещения облигаций.

К позитивным факторам также было отнесено выполнение оригинатором («ТМХ-Сервис») условия продолжения деятельности («going concern»). На основании долгосрочного контракта «ТМХ-Сервис» осуществляет сервисное обслуживание всех локомотивов производства «Трансмашхолдинг» в парке «РЖД», что составляет порядка 80% его локомотивов, что свидетельствует о низких бизнес-рисках. Для компании характерен умеренно высокий общий уровень долговой нагрузки: отношение долга на 31.03.2017 к EBITDA за 2016 г. с учетом завершения сделки секьюритизации и классификации задолженности перед СФО как долгового обязательства составило около 5, отношение СФО за 2016 год к долгу составило 25%. Агентство исходило из условий, что средства от размещенного облигационного займа СФО не станут источником рефинансирования текущего долгового портфеля компании. Для компании характерна высокая степень зависимости от краткосрочного заемного финансирования. В связи с этим отмечается умеренно высокий уровень текущей долговой нагрузки относительно операционных денежных потоков: отношение краткосрочного долга на 31.03.2017 к EBITDA за 2016 г. составляет около 2. Также сдерживающее влияние на рейтинговую оценку компании оказывает умеренно низкий уровень прогнозной ликвидности. На горизонте в 18 месяцев агентство отмечает равенство сумм подтвержденных источников ликвидности и направлений ее использования. При этом агентство позитивно оценивает возможности пролонгации краткосрочных

кредитных линий. Помимо этого аналитиками отмечаются невысокие перспективы развития и тенденции отрасли специализации компании и ее чувствительность к экономическому циклу. Объемы бизнеса компании зависят от дистанции пробега локомотивов «РЖД», которую агентство оценивает как характеризующуюся слабой позитивной динамикой.

Агентство рассматривает сделку как соответствующую условиям действительной продажи, что подтверждается заключением юридической фирмы LECAP. Учредителем эмитента являются Штихтинги (форма некоммерческого фонда по законодательству Нидерландов), что свидетельствует об отсутствии акционерных связей СФО и оригинатора. Эмитент создан как СФО в соответствии с ФЗ «О рынке ценных бумаг», что ограничивает его правоспособность и виды деятельности компании. Согласно договору уступки (договору финансирования под уступку денежных требований), «РЖД» будет осуществлять оплату за услуги напрямую на залоговый счет СФО.

Агентство высоко оценило кредитоспособность и опыт по ведению залоговых счетов банка залогового счета по сделке. Также положительно на уровень рейтинга повлияли опыт и репутация других участников инфраструктуры сделки. В качестве юридического консультанта в сделке участвует LECAP, ПВО - ООО «Лигал Кэпитал Инвестор Сервисез» (LCPIS), аккредитованный в таком качестве ЦБ РФ, управляющей компании - ООО «ТМФ РУС», которая включена в реестр ЦБ РФ и имеет опыт по выпускам секьюритизационных облигаций на российском и международном рынке. Кроме того, положительное влияние на уровень сделки оказали умеренно низкие операционные риски, связанные с сервисным агентом, которым будет выступать «ТМХ-Сервис». Компания работает с «РЖД» по договорам обслуживания локомотивов более пяти лет и имеет большой и достаточный опыт по взаимодействию с ключевым дебитором.

Данные по выпуску облигаций ООО «СФО Локосервис финанс»: документарные процентные неконвертируемые облигации Общества с ограниченной ответственностью «Специализированное финансовое общество «Локосервис финанс» (СФО) с залоговым обеспечением на предъявителя с обязательным централизованным хранением в количестве не более 9 000 000 (девять миллионов) штук, размещаемые путем открытой подписки, государственный регистрационный номер 4-01-00314-R от 16 февраля 2017 года, срок погашения в дату, которая наступает через 10 лет после даты начала размещения, ISIN RU000A0JXLU2, предполагаемый объем выпуска 4.5-9.0 млрд рублей.

Контакты для СМИ: pr@raexpert.ru, тел.: (495) 617-0777.

Применяемые рейтинговые методологии: методология присвоения рейтинг надежности долговых инструментов, в обеспечении по которым находятся существующие на момент структурирования сделки права требования и (или) будущие платежи: <http://raexpert.ru/ratings/securitization/method/> (применяемая версия методологии вступила в силу 10.05.2017) Ключевые источники информации: эмиссионные документы ООО «СФО Локосервис финанс», данные ООО «ТМХ-Сервис», RAEX (Эксперт РА).

Рейтинг надежности присвоен объекту рейтингования впервые. Рейтинговый комитет в отношении публикуемого рейтингового действия был проведен 16.06.2017. Рейтинг надежности был инициирован объектом рейтинга (с рейтингуемым лицом заключен договор об осуществлении рейтинговых действий), объект рейтинга принимал участие в присвоении рейтинга. Агентство в течение последних 12 месяцев не оказывало рейтингуемому лицу дополнительные (отличные от присвоения и мониторинга (поддержания) присвоенного рейтинга) услуги. Рейтинг присвоен по российской национальной шкале и является долгосрочным. Присвоенный рейтинг и прогноз по нему отражают всю существенную информацию, включая информацию, полученную от третьих лиц и из публичных (общедоступных) источников, относящуюся к объекту рейтинга, которая находится в распоряжении Агентства, достоверность и качество которой, по мнению Агентства, являются надлежащими. Информация, используемая Агентством, является достаточной для применения методологии.

Число участников рейтингового комитета было достаточным для обеспечения кворума. Ведущий рейтинговый аналитик представил членам рейтингового комитета факторы, влияющие на рейтинг, члены комитета выразили свои мнения и предложения. Председатель рейтингового комитета предоставил возможность каждому члену рейтингового комитета высказать свое мнение до начала процедуры голосования.

Рейтинги выражают мнение АО «Эксперт РА» и не являются установлением фактов или рекомендацией покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения. Агентство не несет ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с рейтингом, совершенными Агентством рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в

пресс-релизах, выпущенных Агентством, или отсутствием всего перечисленного. Единственным источником, отражающим актуальное состояние рейтинга, является официальный интернет-сайт Агентства www.raexpert.ru.