

<https://raexpert.ru/releases/2017/Nov03>

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

Москва, 3 ноября 2017 г.

Рейтинговое агентство РАЕХ (Эксперт РА) подтвердило **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.

Обеспечением и источником обслуживания облигаций выступает дебиторская задолженность ОАО «РЖД» перед ООО «ЛокоТех-Сервис» (прежнее наименование 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. «Высокий уровень кредитоспособности дебитора по сделке, «РЖД», и высокая платежная дисциплина расчетов по контракту позволяет высоко оценить надежность заложенного в финансовую модель денежного потока для обслуживания облигаций. 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 за срок обращения облигаций. Купонный доход образуется за счет уплачиваемых сумм комиссии на основании договора финансирования под уступку денежных требований между «ЛокоТех-Сервис» и СФО.

Структура сделки предусматривает использование залогового счета, открытого СФО в банке, права по которому также являются предметом залога в пользу владельцев облигаций. Агентство высоко оценило кредитоспособность банка, участвующего в сделке, и его опыт по ведению залоговых счетов. Соотношение между размером прав требований и объемом долга на протяжении срока обращения облигаций составляет 1:1. При этом надежность денежного потока обеспечивается длинным временным горизонтом оплаты дебиторской задолженности «РЖД» для расчетов с держателями облигаций. При плановом погашении облигаций СФО прекращает предоставление нового финансирования «ЛокоТех-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 «ЛокоТех-Сервис»

финансирования будут соответствовать индексации платы за услуги «ЛокоТех-Сервис», около 3% ежегодно, что оценивается агентством как умеренно консервативная предпосылка. При этом первоначально сумма месячных поступлений от «РЖД» за период 30.06.2016-30.06.2017 составляет 150% от месячных поступлений, заложенных в финансовой модели сделки. К сроку погашения 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, сформированного сразу после размещения облигаций.

К позитивным факторам также было отнесено выполнение оригинатором («ЛокоТех-Сервис») условия продолжения деятельности («going concern»). На основании долгосрочного контракта «ЛокоТех-Сервис» осуществляет сервисное обслуживание всех локомотивов производства «Трансмашхолдинг» в парке «РЖД» (порядка 80% его локомотивов), что свидетельствует о низких бизнес-рисках. Агентство отмечает при сохранении позитивной оценки динамики денежных потоков компании рост ее долговой нагрузки. Долгосрочные кредиты выросли почти в два раза за 2017 г. Отношение скорректированного долга на задолженность перед СФО и привлечение долгосрочного долга после 30.06.2017 к прогнозным денежным потокам по итогам 2018 г. составило: отношение долга к EBITDA - 5,5, отношение CFO к долгу - 16%. Привлекаемые денежные средства направляются на акционерные нужды, что, по мнению агентства, не оказывает критического влияния на кредитоспособность компании, но не может быть оценено позитивно. Кроме того, агентство отмечает, помимо выдачи займов компанией, распределение крупных сумм дивидендов. Рентабельность по EBITDA за период 30.06.2016-30.06.2017 на уровне 8% за период 30.06.2016-30.06.2017, что оценивается как умеренно низкий уровень. Для «ЛокоТех-Сервис» характерна высокая степень зависимости от краткосрочного заемного финансирования. При этом объем открытых кредитных линий компании и стабильность ее денежных потоков в силу специфики основного контракта позволяют, по мнению агентства, нивелировать риск зависимости от краткосрочного долга. Показатели текущей долговой нагрузки, скорректированные на оборотные кредиты, оцениваются как низкие: выплаты по долгу в 2018 г. к EBITDA составят порядка 0,8, отношение CFO к выплатам по долгу - 109%. Наличие открытых беззалоговых кредитных линий, а также снижение процентных расходов по привлекаемым краткосрочным кредитам из-за падающих ставок позитивно повлияли на оценку прогнозной ликвидности компании. На горизонте 30.06.2017-31.12.2018 отношение источников денежных потоков к направлениям их использования составило 1,1. 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 оценивает операционные риски, связанные с выполнением оригинатором функции платежного агента по сделке, как умеренные. Компания работает с «РЖД» по договорам обслуживания локомотивов более пяти лет и имеет большой и достаточный опыт по взаимодействию с ключевым дебитором. В целях управления операционными рисками компанией не были проведены организационные изменения для обслуживания секьюритизированных прав требований или создана дополнительная ИТ-защита.

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.

Также положительно на уровень рейтинга повлияли опыт и репутация 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.

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 (ISIN RU000A0JXLU2), срок погашения - 20.06.2017, объем выпуска - 4373 млн руб.

Контакты для СМИ: pr@raexpert.ru, тел.: +7 (495) 225-34-44.

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 «ЛокоТех-Сервис», RAEX (Эксперт РА).

Рейтинг надежности впервые был присвоен объекту рейтинга 20.06.2017. Предыдущий релиз о рейтинговом действии в отношении объекта рейтинга был опубликован 20.06.2017. Рейтинговый комитет в отношении публикуемого рейтингового действия был проведен 27.10.2017. 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.

