

РАЕХ (Эксперт РА) подтвердил рейтинг компании «ОВК Финанс» на уровне ruBB и изменил прогноз по рейтингу на стабильный

Москва, 14 августа 2018 г.

Рейтинговое агентство РАЕХ (Эксперт РА) подтвердило [рейтинг кредитоспособности финансовой компании «ОВК Финанс»](#) на уровне ruBB и изменило прогноз по рейтингу с позитивного на стабильный.

«ОВК Финанс» входит в группу компаний НПК «Объединенная Вагонная Компания». «ОВК Финанс» является финансовой компанией, созданной в целях привлечения заемного финансирования для группы «НПК ОVK» на облигационном рынке. Обязательства компании представлены двумя облигационными выпусками общим объемом 30 млрд рублей. Активы компании представлены выданными займами компаниям группы «НПК ОVK». Компания не ведет на постоянной основе иной деятельности, помимо связанной с выпусками облигации. Компании группы «НПК ОVK» являются поручителями и оферентами по облигационным выпускам «ОВК Финанс». В соответствии с методологией агентство устанавливает паритет между рейтингом «НПК ОVK» и «ОВК Финанс».

НПК ОVK является железнодорожным холдингом в сфере инжиниринга, производства, транспортных и лизинговых услуг, а также сервисного обслуживания грузовых вагонов нового поколения. Реализация вагонов и комплектующих занимает 89% в структуре выручки по итогам 2017 г. Размер парка в собственности, сдаваемого в лизинг, составил на конец 2017 года 13,3 тыс. вагонов.

Изменение прогноза по рейтингу с позитивного на стабильный связано с ухудшением финансовых результатов по итогам 2017 г., акционерным конфликтом, создающим репутационные риски для компании, а также использованием полученной дополнительной ликвидности в 2017 г. на расчеты по обязательствам перед связанными сторонами.

Положительное влияние на уровень рейтинга оказали высокие рыночные позиции компании и позитивная оценка перспектив отрасли. В 2017 г. реализация вагонов заводами РФ выросла в 1,6 раз до 57,4 тыс. единиц, из которых 19,1 тыс. вагонов производства НПК ОVK. Объем выпуска НПК ОVK в 2017 г. приблизился к проектным мощностям холдинга. Агентство ожидает сохранения объемов производства на текущем уровне в 2018 г.

Полувагоны нового поколения занимают 77% в структуре продаж НПК ОVK, а также 79% в структуре парка в собственности, сдаваемого в аренду. Агентство отмечает прошедший пик списаний устаревшего парка на рынке и рост производства полувагонов, что обеспечило сбалансированность рынка по итогам 2017 г. Несмотря на то, что растущий грузооборот будет поддерживать спрос в 2018 г., агентство ожидает замедления темпов роста ставки аренды полувагонов, а также стоимости их продажи. По итогам 2017 г. ставка аренды полувагонов увеличилась с 1300 руб. в сутки до 1800 руб., и, вероятно, останется примерно на этом уровне в 2018 г, поддерживаемая главным образом спросом со стороны перевозчиков угля. Специфика рынка обуславливает высокую концентрацию структуры покупателей и арендаторов компании: в сегменте лизинга доля крупнейшего клиента, Восток1520, составила 52% в 2017 г., в сегменте производства, ГТЛК, с долей 56%. Агентство учитывает планы компании по росту специализированных вагонов - хoppers, цистерн и платформ - в структуре производства в 2018-2019 гг., что должно диверсифицировать структуру покупателей и увеличить устойчивость компании к рыночным колебаниям. В 2018 г. доля специализированных вагонов в структуре производства может достигнуть порядка 40%.

Негативное влияние на уровень рейтинга оказало снижение финансовых результатов по итогам 2017 г. Рентабельность компании по EBITDA в 2017 г. снизилась с 28% до 21%. Без учета субсидий снижение рентабельности по EBITDA составило 2,2 п.п. Причиной стали отмена субсидий производителям инновационных полувагонов, увеличение себестоимости производства полувагонов из-за дефицита части комплектующих и роста цен на сталь, а также сделка по продаже 4,4 тыс. вагонов собственному лизинговому подразделению для замещения выбывших из парка типовых вагонов. По итогам 2017 г. компания получила убыток в размере 4,5 млрд руб. ROA по скорректированной чистой прибыли составила -3%, ROE – -29%.

ЕБИТДА компании по итогам 2017 г. не покрывала финансовые расходы. Тем не менее, прогнозное соотношение процентов к уплате в 2018 г. к ЕБИТДА за 2017 г., по расчетам агентства, должно составить 0,9, за счет снижения процентных ставок. В структуре кредитного портфеля 74% кредитов имеют плавающую ставку, что позволяло ранее компании уменьшать процентную нагрузку вслед за снижением ставок в экономике. На текущий момент, по мнению агентства, положительный эффект этого тренда почти исчерпан, и такая высокая доля долга с плавающими ставками создает повышенный процентный риск. Умеренно негативное влияние на уровень рейтинга оказывают показатели текущей долговой нагрузки: выплаты по долгу в 2018 г. к ЕБИТДА за 2017 г. составят 1,4, CFO к выплатам по долгу – 59%. При расчетах прогнозных выплат по долгу агентство не учитывало выплаты по оборотной линии в Банке ФК Открытие, рассматривая их как возобновляемые и доступные к выборке.

Снижение финансового результата отразилось на ухудшении показателей долговой нагрузки. По итогам 2017 г. отношение долг/ЕБИТДА составило 8,9 против 7,5 годом ранее. Отношение CFO к долгу составило 9%, FCF к долгу – 7%, FFO к долгу – 7,5%. Отношение скорректированных на качество активов компании к обязательствам составляет 0,8, что оценивается агентством умеренно негативно. Тем не менее, агентство отмечает снижение объема поручительства за Восток1520, проданный ПТК–Холдинг (ruBB+), с 53 млрд руб. до 812 млн рублей, в качестве меры по исполнению нарушенной ковенанты, что улучшает профиль финансовых рисков НПК ОВК.

Высокий уровень долговой нагрузки компании характеризуется сильной концентрацией на одном кредиторе, Банке ФК Открытие. Отсутствие имущества, свободного для залога, также увеличивает зависимость компании от крупнейшего кредитора. При этом Банк ФК Открытие является крупнейшим акционером НПК ОВК с долей в 24,2%, его представители вошли в обновленный состав Совета Директоров компании, что позволяет ожидать комплексного подхода в работе с кредитным портфелем НПК ОВК. Кроме того, агентство обращает внимание, что в сентябре 2019 г. компании предстоит погашение облигаций на сумму 15 млрд руб., и компания планирует работу по его рефинансированию.

Агентство ожидает, что по итогам 2018 г. компания улучшит свой финансовый результат за счет реализации отложенного эффекта по фиксации возросших спотовых цен продаж и ставок аренды в действующих контрактах, а также отсутствия продаж вагонов внутреннему лизинговому сегменту. Компания имеет высокий уровень законтрактанности, составляющий по состоянию на май 2018 г. более 1 годового выпуска производства. Тем не менее, по прогнозам агентства при реализации этих позитивных предпосылок показатели долговой нагрузки по итогам 2018 г. останутся высокими: отношение долга к ЕБИТДА - на уровне 7. Кроме того, агентство озабочено тем, что дополнительная ликвидность, полученная компанией в 2017 г. главным образом за счет авансов по поставке полувагонов, которую агентство рассматривало как источник для погашения обязательств перед внешними кредиторами, была частично направлена на операции по покупке активов, досрочной выплате обязательств и оплате поручительства со связанными сторонами на общую сумму порядка 9 млрд руб. Такая практика снижает определенность относительно направлений использования будущих денежных потоков.

Агентство высоко оценило прогнозную ликвидность компании на горизонте 18 месяцев. Отношение источников ликвидности к планируемым направлениям ее использования составит, по расчетам агентства, 1,3. Поддержку ликвидности окажет ожидаемый рост операционного денежного потока, а также планирующееся рефинансирование крупного кредита под парк в аренде на более комфортных для компании условиях. Также на 31.12.2017 коэффициент абсолютной ликвидности, скорректированный на качество оборотных активов, составил 0,3, коэффициент текущей ликвидности - 0,9. Положительное влияние на уровень рейтинга также оказывают низкие валютные риски, связанные с отсутствием валютного долга и высокой степенью локализации комплектующих.

Кроме того, агентство продолжает негативно оценивать отсутствие контролирующего собственника у компании. Риск акционерного конфликта был реализован в связи с подачей иска Группой САФМАР о принуждении НПК ОВК к оферте по выкупу пакета ее акций размером 10,42% или 8,2 млрд руб. (10% стоимости чистых активов). Агентство оценивает последствия реализации риска судебного решения, обязывающего совершить выкуп акций, как негативные для ликвидности компании, но не критические. Поддержку ликвидности в случае стресс-сценария может оказать достаточно высокая достаточность операционных денежных потоков компании, а также привлечение финансирования в рамках комплексной работы по оптимизации портфеля крупнейшего кредитора. Независимо от исхода судебных дел агентство склонно трактовать такую ситуацию как открытый акционерный конфликт, который может оказывать негативное влияние на деловую репутацию компании.

Положительное влияние на уровень рейтинга оказали высокий уровень информационной прозрачности компании и организации риск-менеджмента.

Согласно консолидированной отчетности за 2017 г., объем активов НПК ОВК составляет 153 млрд руб., выручка за 2017 г. - 62 млрд руб., чистый убыток - 4,5 млрд руб. «ОВК Финанс» является эмитентом облигаций, размещенных с целью привлечения заемного финансирования для группы «НПК ОВК». Согласно отчетности «ОВК Финанс» по

РСБУ за 1 квартал 2018 г., объем активов компании составляет 30,4 млрд рублей, капитала – 72 млн рублей.

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

Кредитный рейтинг ООО «ОВК Финанс» был впервые опубликован 19.01.2017. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 31.01.2018.

Кредитный рейтинг присвоен по российской национальной шкале и является долгосрочным. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по нему ожидается не позднее года с даты выпуска настоящего пресс-релиза.

При присвоении кредитного рейтинга применялась методология присвоения рейтингов кредитоспособности финансовым компаниям https://raexpert.ru/ratings/credits_fin/method (вступила в силу 23.04.2018).

Присвоенный рейтинг и прогноз по нему отражают всю существенную информацию в отношении объекта рейтинга, имеющуюся у АО «Эксперт РА», достоверность и качество которой, по мнению АО «Эксперт РА», являются надлежащими. Ключевыми источниками информации, использованными в рамках рейтингового анализа, являлись данные Банка России, ООО «ОВК Финанс», а также данные АО «Эксперт РА». Информация, используемая АО «Эксперт РА» в рамках рейтингового анализа, являлась достаточной для применения методологии.

Кредитный рейтинг был присвоен в рамках заключенного договора, ООО «ОВК Финанс» принимало участие в присвоении рейтинга.

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.

АО «Эксперт РА» в течение последних 12 месяцев не оказывало ООО «ОВК Финанс» дополнительных услуг.

Кредитные рейтинги, присваиваемые АО «Эксперт РА», выражают мнение АО «Эксперт РА» относительно способности рейтингуемого лица (эмитента) исполнять принятые на себя финансовые обязательства и (или) о кредитном риске его отдельных финансовых обязательств и не являются установлением фактов или рекомендацией покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения.

Присваиваемые АО «Эксперт РА» рейтинги отражают всю относящуюся к объекту рейтинга и находящуюся в распоряжении АО «Эксперт РА» информацию, качество и достоверность которой, по мнению АО «Эксперт РА», являются надлежащими.

АО «Эксперт РА» не проводит аудита представленной рейтингуемыми лицами отчетности и иных данных и не несет ответственность за их точность и полноту. АО «Эксперт РА» не несет ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с рейтингом, совершенными АО «Эксперт РА» рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в пресс-релизах, выпущенных АО «Эксперт РА», или отсутствием всего перечисленного.

Представленная информация актуальна на дату её публикации. АО «Эксперт РА» вправе вносить изменения в представленную информацию без дополнительного уведомления, если иное не определено договором с контрагентом или требованиями законодательства РФ. Единственным источником, отражающим актуальное состояние рейтинга, является официальный интернет-сайт АО «Эксперт РА» www.raexpert.ru.