

18 декабря 2019

Ведущие аналитики:

Ирина Носова, заместитель
директора
+7(495) 139-0481
irina.nosova@acra-ratings.ru

Сурен Асатуров, заместитель
директора
+7(495) 139-0480, доб. 130
suren.asaturov@acra-ratings.ru

Ключевые факторы рейтинговой оценки

АКРА понизило кредитный рейтинг ПАО «ТрансФин-М» до уровня BBB(RU), изменив прогноз на «Позитивный», и выпусков облигаций — до уровня BBB(RU)

Понижение кредитного рейтинга [ПАО «ТрансФин-М»](#) (далее — ТрансФин-М, Компания) обусловлено выходом из состава акционеров АО «НПФ «БЛАГОСОСТОЯНИЕ», которое ранее рассматривалось как поддерживающая организация ТрансФин-М, в связи с чем применявшиеся ранее три ступени поддержки к уровню оценки собственной кредитоспособности (ОСК) Компании более не добавляются. При этом ОСК повышена на одну ступень до «bbb» ввиду улучшения качества лизингового портфеля при одновременном снижении оценки бизнес-профиля.

Изменение прогноза с «Развивающегося» на «Позитивный» обусловлено завершением сделки по продаже ТрансФин-М АО «ТФМ-Гарант», а также вероятным значительным укреплением рыночных позиций Компании на горизонте 12–18 месяцев в результате увеличения парка грузовых вагонов в оперировании.

Кредитные рейтинги выпусков облигаций Компании, являющихся старшим необеспеченным долгом, понижены до уровня рейтинга эмитента — BBB(RU). При этом АКРА может пересмотреть рейтинг выпусков облигаций после получения финансовой отчетности ТрансФин-М по итогам 2019 года.

ТрансФин-М — специализированная лизинговая компания, ориентированная на предоставление услуг финансового лизинга транспортных средств, преимущественно железнодорожной техники (входит в число крупнейших лизинговых компаний России по величине лизингового портфеля). В октябре 2019 года АО «НПФ «БЛАГОСОСТОЯНИЕ» продало Компанию АО «ТФМ-Гарант», которое на 70% принадлежит А. Тайчеру, остальные 30% акций приходятся в равных долях на руководителей ТрансФин-М.

Изменение оценки бизнес-профиля на удовлетворительную обусловлено произошедшими значительными изменениями в составе руководства Компании и некоторой неопределенностью в отношении ее дальнейшего развития. Вместе с тем ТрансФин-М остается одной из крупнейших лизинговых компаний, входя в число лидеров на рынке лизинга железнодорожного транспорта, а также выступает крупным оператором парка вагонов через ряд аффилированных структур (концентрация портфеля на железнодорожном транспорте остается высокой — 80%), рыночные позиции которого могут значительно укрепиться в результате увеличения парка вагонов. Также АКРА отмечает низкую диверсификацию лизингового портфеля по клиентам (доля десяти крупнейших лизингополучателей — 84%), большинство из которых (около 70% лизингового портфеля) связаны с Компанией или ее экс-акционером. Вместе с тем конечная структура активов является более диверсифицированной, поскольку большая часть клиентов осуществляет сделки по сублизингу (аренде) с широким кругом рыночных контрагентов.

Комфортный буфер абсорбции убытков сочетается с адекватными возможностями по внутренней генерации капитала. ТрансФин-М обладает хорошим запасом по капиталу: за первое полугодие 2019 года показатель достаточности капитала (ПДК) вырос с 17,4% до 27,6%, что обусловлено получением чистой прибыли (8,7 млрд руб.), в том числе в результате поступления разовых доходов от продажи вагонов (6 млрд руб.) и выгодной покупки бизнеса

(4,4 млрд руб.). Собственные возможности ТрансФин-М по генерации капитала оцениваются как адекватные: коэффициент усредненной генерации капитала (КУГК) в период с 2014 по 2018 год составил около 110 б. п. Дивидендные выплаты по итогам 2019 года не ожидаются, прибыль планируется направлять на погашение обязательств и снижение долговой нагрузки.

Повышение качества лизингового портфеля обусловлено в первую очередь снижением доли проблемной и потенциально проблемной задолженности в портфеле с 5,9% до уровня не более 5% (с учетом продажи ее значительной части в четвертом квартале 2019 года).

Структура фондирования остается высококонцентрированной на источниках и кредиторах. На 30.06.2019 основным источником привлечения средств являлись долговые ценные бумаги (43% пассивов), значительная часть которых находилась в портфелях структур АО «НПФ «БЛАГОСОСТОЯНИЕ», еще 22% приходилось на привлеченные кредиты. В связи с продажей ТрансФин-М структура фондирования на уровне Компании значительно не изменилась. Вместе с тем с учетом долговой нагрузки материнской структуры в настоящее время основным источником привлечения средств являются кредиты банков, при этом на крупнейшего кредитора приходится около 40% пассивов.

Удовлетворительная позиция по ликвидности. Учитывая, что банковский кредит был привлечен под залог активов Компании, объем располагаемых необремененных активов, которые могут использоваться для привлечения дополнительной ликвидности, значительно сократился. Вместе с тем график погашения данного кредита предполагает трехлетний грейс-период при условии выполнения ковенант. Кроме того, привлечение кредита снизило стоимость фондирования. В базовом сценарии АКРА Компания имеет удовлетворительный запас денежных средств по итогам каждого квартала на горизонте одного–двух лет: прогнозный коэффициент текущей ликвидности — в среднем 1,02. В стрессовом сценарии АКРА потребность в привлечении экстренной ликвидности повышенная, но может быть полностью покрыта имеющимися источниками.

Ключевые допущения

- сохранение принятой бизнес-модели Компании на горизонте 12–18 месяцев;
- ПДК выше 15% на горизонте 12–18 месяцев;
- годовой темп прироста лизингового портфеля в пределах 10%.

Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

«Позитивный» прогноз предполагает с наиболее высокой долей вероятности изменение рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- укрепление рыночных позиций;
- повышение генерации капитала при сохранении высокого уровня ПДК;
- существенный рост диверсификации структуры фондирования;
- значительное улучшение позиции по ликвидности.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- снижение генерации капитала в случае решения о выплате дивидендов и/или значительного снижения ПДК по причине активного роста бизнеса, увеличения стоимости риска или M&A;
- ухудшение качества лизингового портфеля;
- значительное ухудшение позиции по ликвидности.

Компоненты рейтинга

ОСК: bbb.

Корректировки: отсутствуют.

Поддержка: отсутствует.

Рейтинги выпусков

[ПАО «ТрансФин-М», серия 001P-02-6о6 \(RU000A0JXK99\)](#), срок погашения — 22.02.2027, объем эмиссии — 5 млрд руб., — **BBB(RU)**.

[ПАО «ТрансФин-М», серия 001P-03-6о6 \(RU000A0JXVB1\)](#), срок погашения — 28.06.2027, объем эмиссии — 500 млн руб., — **BBB(RU)**.

[ПАО «ТрансФин-М», серия 001P-04 \(RU000A0ZYEB1\)](#), срок погашения — 14.10.2027, объем эмиссии — 10 млрд руб., — **BBB(RU)**.

[ПАО «ТрансФин-М», серия 001P-05 \(RU000A0ZYFS2\)](#), срок погашения — 03.11.2027, объем эмиссии — 600 млн руб., — **BBB(RU)**.

[ПАО «ТрансФин-М», серия 001P-06 \(RU000A100TS6\)](#), срок погашения — 03.09.2029, объем эмиссии — 5 млрд руб., — **BBB(RU)**.

Обоснование. Эмиссии являются старшим необеспеченным долгом ТрансФин-М. По причине отсутствия структурной и контрактной субординации выпусков АКРА оценивает эти облигации как равные по приоритетности исполнения другим существующим и будущим необеспеченным и несубординированным обязательствам Компании. В соответствии с методологией АКРА, уровень возмещения по необеспеченному долгу соответствует II категории, в связи с чем кредитный рейтинг указанных выше эмиссий приравнивается к кредитному рейтингу [ПАО «ТрансФин-М» — BBB\(RU\)](#).

Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги ПАО «ТрансФин-М» и облигационных выпусков ПАО «ТрансФин-М» (ISIN RU000A0JXK99, RU000A0JXVB1, RU000A0ZYEB1, RU000A0ZYFS2, RU000A100TS6) были присвоены по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов лизинговым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации](#), [Методологии анализа взаимосвязи компаний внутри группы](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#). При присвоении кредитных рейтингов указанным выпускам также использовалась [Методология присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации](#).

Впервые кредитные рейтинги ПАО «ТрансФин-М» и облигационных выпусков ПАО «ТрансФин-М» (ISIN RU000A0JXK99, RU000A0JXVB1, RU000A0ZYEB1, RU000A0ZYFS2, RU000A100TS6) были опубликованы АКРА 02.08.2017, 23.08.2017, 23.08.2017, 14.11.2017, 20.02.2018 и 16.09.2019 соответственно. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ПАО «ТрансФин-М», а также кредитных рейтингов указанных облигационных выпусков ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных ПАО «ТрансФин-М», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Рейтинговый анализ был проведен с использованием консолидированной отчетности ПАО «ТрансФин-М» по МСФО и отчетности ПАО «ТрансФин-М», составленной в соответствии с требованиями РСБУ. Кредитные рейтинги являются запрошенными, ПАО «ТрансФин-М» принимало участие в процессе присвоения кредитных рейтингов.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности ПАО «ТрансФин-М», не выявлены.

АКРА оказывало ПАО «ТрансФин-М» дополнительные услуги. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитных рейтингов выявлены не были.

(С) 2019

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.