

28 июня 2018

Ведущие аналитики:

Михаил Доронкин, эксперт
+7 (495) 139-0484
mikhail.doronkin@acra-ratings.ru

Александр Гущин, эксперт
+7 (495) 139-0489
alexander.gushchin@acra-ratings.ru

Ключевые факторы рейтинговой оценки

АКРА подтвердило кредитный рейтинг ПАО «ГТЛК» на уровне **A+(RU)**, прогноз «**Стабильный**», и выпусков облигаций — на уровне **A+(RU)**

Кредитный рейтинг [ПАО «ГТЛК»](#) (далее — ГТЛК, Компания) обусловлен высокой вероятностью экстраординарной поддержки со стороны органов власти. Оценка собственной кредитоспособности (ОСК) находится на удовлетворительном уровне. Компания обладает высоким уровнем кредитоспособности в сравнении с другими эмитентами в Российской Федерации.

ГТЛК — специализированная лизинговая компания, ориентированная на предоставление услуг финансового и операционного лизинга преимущественно транспортных средств. Являясь полностью государственной компанией (единственный акционер — Правительство РФ в лице Министерства транспорта), ГТЛК выступает как инструмент реализации государственной политики по развитию российской транспортной отрасли.

По оценкам АКРА, по итогам 2017 года ГТЛК входит в число лидеров по сумме чистых инвестиций в лизинг и операционной аренды (лизинговый портфель по МСФО).

Высокая вероятность поддержки со стороны Правительства РФ обусловлена ролью ГТЛК в реализации государственной промышленной политики и политики в области развития транспортной отрасли. Капитал ГТЛК сформирован за счет неоднократного предоставления бюджетного финансирования (совокупно около 69 млрд руб., из них 11,3 млрд руб. в 2017 году) для лизинга транспортных средств в отдельных сегментах отрасли, которые рассматриваются Правительством РФ как приоритетные с точки зрения национальной транспортной инфраструктуры, но развитие которых сдерживается из-за высокой стоимости коммерческого финансирования. Учитывая возрастающую роль Компании в обеспечении потребностей транспортной отрасли РФ и планы по дальнейшей докапитализации ГТЛК (14,8 млрд руб. до конца 2018 года), АКРА оценивает вероятность поддержки со стороны государства как высокую. Вместе с тем ухудшение финансового положения Компании хотя и потребует значительных бюджетных вливаний, не будет иметь критических последствий в масштабах национальной экономики. Мнение АКРА об уровне поддержки выражается в приравнивании финального рейтинга Компании к паритету с РФ минус четыре ступени.

Адекватный бизнес-профиль обеспечен очень сильными позициями ГТЛК на лизинговом рынке (входит в число лидеров по объему лизингового портфеля по МСФО) и в сегменте лизинга транспортных средств. Оценку фактора ограничивает сохраняющаяся концентрация лизингового портфеля на лизингополучателях (на конец 2017 года доля десяти крупнейших клиентов составила 64% лизингового портфеля по МСФО) и авиационном транспорте (51% портфеля), хотя АКРА отмечает снижение данных показателей за последние два года. Компания планирует продолжить диверсификацию портфеля, в том числе за счет наращивания объема лизинга железнодорожного и морского/водного транспорта.

Существенный буфер абсорбции убытков сочетается с ограниченными возможностями по внутренней генерации капитала. ГТЛК имеет значительный запас по капиталу благодаря поэтапной докапитализации в 2015–

2017 годах для целей реализации программы лизинга самолетов SSJ100 и иных государственных программ. На конец 2017 года показатель достаточности капитала (ПДК) Компании составил 19,9% (годом ранее был на уровне 25% в связи с ростом объемов рыночного фондирования). С учетом планов по докапитализации Компании мы не ожидаем снижения ПДК ниже 15% до конца 2018 года, благодаря чему уровень абсорбции убытков останется комфортным. Собственные возможности ГТЛК по генерации капитала остаются слабыми: коэффициент усредненной генерации капитала (КУГК) за 2012–2017 годы составил минус 15 б. п. Прибыльность Компании во многом ограничивается реализацией программ некоммерческого (льготного) лизинга, однако убыток Компании в 2017 году (3,8 млрд руб.) был связан с единовременными расходами на создание оценочного резерва по валютным обязательствам и резерва по дебиторской задолженности по расторгнутым в 2017 году договорам лизинга. АКРА отмечает, что цели ГТЛК как агента по реализации государственной политики не предполагают поддержания высокой рентабельности.

Удовлетворительный риск-профиль. На конец 2017 года лизинговый портфель ГТЛК характеризовался невысокой долей договоров с просроченными на 90 дней и более платежами (19,6 млрд руб., или 3,7% совокупных лизинговых платежей к получению). Дебиторская задолженность по расторгнутым договорам лизинга составляет около 6,8 млрд руб. и на 100% покрыта резервами на возможные потери. Вместе с тем АКРА отмечает отсутствие у отдельных крупных лизингополучателей (дебиторская задолженность по таким договорам оценивается на уровне 9,7% лизинговых платежей к получению) достаточного денежного потока для своевременного обслуживания договоров на долгосрочном горизонте, что повышает вероятность реструктуризации таких обязательств.

Сбалансированная структура фондирования. Компания поддерживает адекватную диверсификацию обязательств: на конец 2017 года они формировались преимущественно за счет выпущенных облигаций (57%), банковских кредитов (32%) и обязательств по финансовой аренде (6,4%). Зависимость Компании от отдельных кредиторов оценивается как приемлемая: требования крупнейшего кредитора составили 10,7% совокупных обязательств ГТЛК, пяти крупнейших кредиторов — 32,6%.

Удовлетворительная позиция по ликвидности. В базовом сценарии АКРА (с учетом планов ГТЛК по росту лизингового бизнеса) Компания имеет положительный запас денежных средств (показатель текущей ликвидности составляет не менее 1,1) по итогам каждого квартала на горизонте 12–24 месяцев. Пиковые выплаты по долгу не выявлены. Потребность в значительном рефинансировании текущих обязательств на указанном временном горизонте отсутствует. В стрессовых сценариях АКРА потребность в привлечении экстренной ликвидности умеренная.

Опорная роль ГТЛК для Минтранса России в плане реализации ряда государственных программ в транспортной сфере обуславливает гарантированный спрос на услуги Компании, прежде всего в сегменте авиатранспорта, а также в нишевых сегментах транспортной отрасли. АКРА расценивает данный фактор как значимое конкурентное преимущество, которое не отражено в ОСК. Это обуславливает более высокий уровень кредитоспособности Компании, что выражается в добавлении дополнительной рейтинговой ступени к уровню ОСК.

Ключевые допущения

- сохранение принятой бизнес-модели Компании на горизонте 12–18 месяцев;
- ПДК не ниже 15% на горизонте 12–18 месяцев;
- доля проблемной задолженности в пределах 10–15%;
- сохранение текущей структуры фондирования.

Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

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

К позитивному рейтинговому действию может привести:

- повышение системной значимости Компании вследствие увеличения масштабов государственного финансирования и роста вовлеченности Компании в реализацию государственной политики в сфере транспорта.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- потеря акционерного контроля со стороны Российской Федерации либо снижение готовности акционера оказывать поддержку Компании;
- снижение системной значимости Компании для государства.

Компоненты рейтинга

ОСК: bb.

Корректировки: плюс 1 ступень к уровню ОСК.

Поддержка: поддержка государства, паритет с РФ минус 4 ступени.

Рейтинги выпусков**Присвоены:**

[ПАО «ГТЛК», серия 001P-11 \(RU000A0ZZAL5\)](#), срок погашения — 03.06.2033, объем эмиссии — 150 млн долл. США, — А+(RU).

[ПАО «ГТЛК», серия 001P-10 \(RU000A0ZZ984\)](#), срок погашения — 20.05.2033, объем эмиссии — 10 млрд руб., — А+(RU).

[ПАО «ГТЛК», серия 001P-09 \(RU000A0ZZ1J8\)](#), срок погашения — 18.03.2033, объем эмиссии — 10 млрд руб., — А+(RU).

[ПАО «ГТЛК», серия 001P-08 \(RU000A0ZYR91\)](#), срок погашения — 18.01.2033, объем эмиссии — 10 млрд руб., — А+(RU).

[ПАО «ГТЛК», серия 001P-07 \(RU000A0ZYNY4\)](#), срок погашения — 31.12.2032, объем эмиссии — 10 млрд руб., — А+(RU).

[ПАО «ГТЛК», серия 001P-06 \(RU000A0ZYAP9\)](#), срок погашения — 01.09.2032, объем эмиссии — 20 млрд руб., — А+(RU).

[ПАО «ГТЛК», серия 001P-04 \(RU000A0JXPG2\)](#), срок погашения — 06.04.2032, объем эмиссии — 10 млрд руб., — А+(RU).

[ПАО «ГТЛК», серия 001P-03 \(RU000A0JXE06\)](#), срок погашения — 22.01.2032, объем эмиссии — 10 млрд руб., — А+(RU).

[ПАО «ГТЛК», серия 001P-02 \(RU000A0JX199\)](#), срок погашения — 24.11.2031, объем эмиссии — 7,78 млрд руб., — А+(RU).

Обоснование. Эмиссии являются старшим необеспеченным долгом ПАО «ГТЛК». 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 «ГТЛК»](#).

Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги ПАО «ГТЛК» и облигационных выпусков ПАО «ГТЛК» (ISIN RU000A0JX199, RU000A0JXE06, RU000A0JXPG2, RU000A0ZYAP9, RU000A0ZYNY4, RU000A0ZYR91, RU000A0ZZ1J8, RU000A0ZZ984, RU000A0ZZAL5) 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 рейтингуемых лиц с государством](#), 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 кредитный рейтинг ПАО «ГТЛК» был опубликован АКРА 28.06.2017; кредитные рейтинги облигационных выпусков ПАО «ГТЛК»: RU000A0JX199, RU000A0JXE06, RU000A0JXPG2 — 25.07.2017; RU000A0ZYAP9 — 21.09.2017; RU000A0ZYNY4 — 23.01.2018; RU000A0ZYR91 — 06.02.2018; RU000A0ZZ1J8 — 06.04.2018; RU000A0ZZ984 — 08.06.2018; RU000A0ZZAL5 — 22.06.2018. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ПАО «ГТЛК», а также кредитных рейтингов облигационных выпусков ПАО «ГТЛК» (ISIN RU000A0JX199, RU000A0JXE06, RU000A0JXPG2, RU000A0ZYAP9, RU000A0ZYNY4, RU000A0ZYR91, RU000A0ZZ1J8, RU000A0ZZ984, RU000A0ZZAL5) ожидается в течение одного года с даты рейтингового действия (26.06.2018).

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

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

АКРА не оказывало ПАО «ГТЛК» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитных рейтингов выявлены не были.

(С) 2018

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 предоставленной 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 предпринимая 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.