

28 июня 2017

Ведущие аналитики:

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

Андрей Пискунов, старший директор  
+7 (495) 139-0482  
andrey.piskunov@acra-ratings.ru

## Ключевые факторы рейтинговой оценки

# АКРА присвоило ПАО «ГТЛК» кредитный рейтинг A+(RU), прогноз «Стабильный»

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 (данная политика предусматривает ряд антикризисных мер).

По итогам 2016 года ГТЛК является лидером по объему нового бизнеса и входит в пятерку крупнейших лизинговых компаний России по величине лизингового портфеля.

**Высокая вероятность поддержки со стороны Правительства РФ** обусловлена ролью ГТЛК в реализации государственной промышленной политики и политики в области развития транспортной отрасли. Капитал ГТЛК формировался за счет неоднократного предоставления бюджетного финансирования (совокупно более 59 млрд руб.) 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, 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 к паритету с РФ, уменьшенному на четыре ступени.

**Адекватный бизнес-профиль** обеспечен сильными позициями ГТЛК на лизинговом рынке (входит в пятерку крупнейших лизинговых компаний) и в сегменте лизинга транспортных средств. Оценку данного фактора ограничивает специфика бизнеса Компании, обусловленная высокой концентрацией лизингового портфеля на лизингополучателях (по данным на конец марта 2017 года, на десять крупнейших клиентов приходится 77% портфеля лизинговых контрактов) и типах оборудования (доля авиа- и железнодорожного транспорта — 78%).

**Существенный буфер абсорбции убытков сочетается с ограниченными возможностями по внутренней генерации капитала.** ГТЛК имеет значительный запас по капиталу благодаря поэтапной докапитализации в 2015–2016 годах для целей реализации программы лизинга самолетов SSJ100 и иных государственных программ. На конец марта 2017 года показатель достаточности капитала (ПДК) составил около 25,5%. До конца 2017 года планируется увеличение капитала в рамках госпрограмм дополнительно на 13,3 млрд руб. Собственные возможности ГТЛК по генерации капитала оцениваются как слабые: коэффициент усредненной генерации капитала (КУГК) за 2012–2016 годы составил 9 б. п. АКРА отмечает, что цели ГТЛК как агента по реализации государственной политики не предполагают поддержания высокой рентабельности.

**Невысокая оценка риск-профиля.** На конец сентября 2016 года для лизингового портфеля ГТЛК была характерна высокая доля договоров с просроченными на 90 дней и более платежами (16,4%, включая задолженность по расторгнутым договорам лизинга). Урегулирование просроченной задолженности по ряду договоров привело к заметному снижению данного показателя в текущем году (4,2% на конец марта 2017 года). Однако специфика стратегии Компании и ее риск-менеджмента потенциально могут приводить к принятию ГТЛК повышенных кредитных рисков. АКРА отмечает отсутствие у отдельных крупных лизингополучателей достаточного денежного потока для своевременного обслуживания договоров на долгосрочном горизонте, что повышает вероятность реструктуризации таких обязательств. АКРА также обращает внимание на умеренно высокую долю фондирования, привлеченного под плавающие процентные ставки (порядка 20% пассивов по состоянию на начало июня 2017 года), при отсутствии соответствующих лизинговых контрактов.

**Сбалансированная структура фондирования.** Компания имеет относительно высокий уровень диверсификации обязательств: на конец марта 2017 года они формируются преимущественно за счет банковских кредитов (25%), обязательств по финансовой аренде (16%) и выпущенных облигаций (52%). Зависимость Компании от отдельных кредиторов умеренная — требования крупнейшего кредитора составили 16% совокупных обязательств ГТЛК, пяти крупнейших кредиторов — 38%.

**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 порядка 1–1,1) по итогам каждого квартала на горизонте 12–24 месяцев. Потребность в значительном рефинансировании текущих обязательств на указанном временном горизонте отсутствует. В стрессовых сценариях АКРА потребность в привлечении экстренной ликвидности умеренная (показатель текущей ликвидности в отдельные кварталы составляет менее 1).

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

## Ключевые допущения

- сохранение принятой бизнес-модели Компании на горизонте 12–18 месяцев;
- темпы прироста нового бизнеса в диапазоне 10–20% в 2017 году;
- отсутствие изменений в составе акционеров;
- показатель достаточности капитала (ПДК) не менее 20% на горизонте 12–18 месяцев;
- выполнение заявленных планов по увеличению уставного капитала за счет средств федерального бюджета до конца 2017 года.

## 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****Оценка собственной кредитоспособности (ОСК):** bb.**Корректировки:** +1 степень к уровню ОСК.**Поддержка:** поддержка государства, паритет с РФ минус 4 ступени.**Рейтинги выпусков**

Рейтинги эмиссиям в обращении не присвоены.

**Регуляторное раскрытие**

Кредитный рейтинг был присвоен 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](#).

Кредитный рейтинг был присвоен ПАО «ГТЛК» впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается в течение одного года с даты совершения рейтингового действия (26.06.2017).

Кредитный рейтинг был присвоен 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. Кредитный рейтинг является запрошенным, ПАО «ГТЛК» принимал участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

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 кредитного рейтинга выявлены не были.

(С) 2017

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

Москва, Садовническая набережная, д. 75

[www.acra-ratings.ru](http://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](http://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](http://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.