

24 июня 2019

Ведущие аналитики:

Валерий Пивень, заместитель  
директора  
+7 (495) 139-0493  
valeriy.piven@acra-ratings.ru

Александр Гущин, заместитель  
директора  
+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, ГТЛК выступает как инструмент реализации государственной политики по развитию российской транспортной отрасли.

По оценкам АКРА, ГТЛК по итогам 2018 года является лидером по объему лизингового портфеля и нового лизингового бизнеса в Российской Федерации.

**Высокая вероятность поддержки со стороны государства** 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 89 млрд руб., из них 21 млрд руб. в 2018 году) для лизинга транспортных средств в отдельных сегментах отрасли, которые рассматриваются государством как приоритетные с точки зрения национальной транспортной инфраструктуры, но развитие которых сдерживается из-за высокой стоимости коммерческого финансирования. Учитывая важную роль Компании в обеспечении потребностей транспортной отрасли РФ, 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 2018 года доля десяти крупнейших лизингополучателей составила 56% лизингового портфеля по МСФО) и авиационном транспорте (около 50% портфеля). АКРА отмечает усилия, предпринимаемые Компанией для снижения концентрации лизингового портфеля.

**Снижение буфера абсорбции убытков при сохраняющейся ограниченной возможности по внутренней генерации капитала.** Несмотря на докапитализацию в 2018 году, показатель достаточности капитала (ПДК) Компании снизился до 17% (19,9% на конец 2017-го). Ключевым фактором снижения ПДК стал быстрый рост активов (более чем в 1,5 раза). ГТЛК планирует поддерживать ПДК на уровне выше 15%. АКРА ожидает сокращения темпов роста Компании, что позволяет считать текущий уровень запаса по капиталу комфортным. В то же время собственные возможности ГТЛК по генерации капитала остаются слабыми. Компания вернулась к прибыльности в 2018 году,

однако коэффициент усредненной генерации капитала (КУГК) за 2014–2018 годы составил минус 15 б. п. Прибыльность Компании во многом ограничивается реализацией программ некоммерческого (льготного) лизинга. АКРА отмечает, что цели ГТЛК как агента по реализации государственной политики не предполагают поддержания высокой рентабельности.

**Оценку риск-профиля ограничивает доля проблемных активов в лизинговом портфеле Компании.** АКРА отмечает, что при быстром росте лизингового портфеля ГТЛК доля в нем договоров с просроченными на 90 дней и более платежами в 2018 году снизилась до 3,3% совокупных лизинговых платежей к получению (3,7% на конец 2017-го). Дебиторская задолженность по расторгнутым договорам лизинга составляет около 6,8 млрд руб. Вместе с тем, по мнению АКРА, отдельные крупные лизингополучатели с общим объемом дебиторской задолженности на уровне 18,3% лизинговых платежей к получению могут столкнуться с дефицитом денежного потока для своевременного обслуживания договоров на долгосрочном горизонте, что повышает вероятность реструктуризации таких обязательств.

**Сбалансированная структура фондирования.** В 2018 году Компания улучшила диверсификацию обязательств. На конец года они формировались преимущественно за счет выпущенных облигаций (48%) и банковских кредитов (44%). Зависимость Компании от отдельных кредиторов оценивается как приемлемая: требования крупнейшего кредитора составили 9% совокупных обязательств ГТЛК, пяти крупнейших кредиторов — 27,8%.

**Устойчивая позиция по ликвидности.** В базовом сценарии АКРА (с учетом планов ГТЛК по росту лизингового бизнеса) Компания имеет положительный запас денежных средств (прогнозный коэффициент текущей ликвидности составляет не менее 1,1) по итогам каждого квартала на горизонте 12–24 месяцев. Временная структура активов и обязательства сбалансирована. В стрессовых сценариях АКРА потребность в привлечении экстренной ликвидности умеренная.

**Опорная роль ГТЛК для РФ** 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 25%;
- 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

[ПАО «ГТЛК», серия 001P-14 \(RU000A100FE5\)](#), срок погашения – 25.05.2034, объем эмиссии – 10 млрд руб., — **A+(RU)**.

[ПАО «ГТЛК», серия 001P-13 \(RU000A1003A4\)](#), срок погашения – 20.01.2034, объем эмиссии – 10 млрд руб., — **A+(RU)**.

[ПАО «ГТЛК», серия 001P-12 \(RU000A0ZZV11\)](#), срок погашения – 04.11.2033, объем эмиссии – 5 млрд руб., — **A+(RU)**.

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

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

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

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

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

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

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

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

[ПАО «ГТЛК», серия 001P-02 \(RU000A0JX199\)](#), срок погашения — 24.11.2031, объем эмиссии — 7,78 млрд руб., — **A+(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, RU000A0ZZV11, RU000A1003A4, RU000A100FE5) 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, RU000A0ZZV11 — 23.11.2018, RU000A1003A4 — 07.02.2019, RU000A100FE5 — 11.06.2019. 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, RU000A0ZZV11, RU000A1003A4, RU000A100FE5) ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

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) 2019

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).

Только в случае распространения информации о присвоенном кредитном рейтинге и прогнозе по кредитному рейтингу любым способом, обеспечивающим доступ к ней неограниченного круга лиц, данный кредитный рейтинг и прогноз по кредитному рейтингу входит в сферу регулирования Центрального банка Российской Федерации.

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.