

2 августа 2018

Ведущие аналитики:

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

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

**Ключевые факторы
рейтинговой оценки**

АКРА подтвердило кредитный рейтинг ПАО «ТрансФин-М» на уровне A-(RU), изменив прогноз на «Развивающийся», и выпусков облигаций — на уровне A-(RU)

Кредитный рейтинг [ПАО «ТрансФин-М»](#) (далее — ТрансФин-М, Компания) обусловлен умеренной оценкой собственной кредитоспособности (ОСК) и высокой вероятностью экстраординарной поддержки со стороны поддерживающей организации — НПФ «БЛАГОСОСТОЯНИЕ» (далее — НПФ «БЛАГОСОСТОЯНИЕ», поддерживающая организация, ПО). Компания обладает высоким уровнем кредитоспособности в сравнении с другими эмитентами в Российской Федерации. «Развивающийся» прогноз по кредитному рейтингу обусловлен планируемой НПФ «БЛАГОСОСТОЯНИЕ» продажей ТрансФин-М новому акционеру. 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). Фактической материнской организацией Компании является крупнейший пенсионный фонд [ОАО «РЖД» \(рейтинг АКРА AAA\(RU\), прогноз «Стабильный»\)](#) — «Негосударственный пенсионный фонд «БЛАГОСОСТОЯНИЕ».

Дальнейшая динамика кредитного рейтинга будет определяться двумя сценариями. Позитивное рейтинговое действие возможно в следующих случаях: 1) продажа Компании акционеру с более высоким кредитным качеством по сравнению с НПФ «БЛАГОСОСТОЯНИЕ» при одновременном сохранении высокой стратегической значимости ТрансФин-М для нового акционера; 2) пересмотр оценки риск-профиля в случае сохранения стабильного качества лизингового портфеля Компании. Негативное рейтинговое действие может быть совершено в случае, если новый акционер Компании будет обладать заметно более низким кредитным качеством либо стратегическая значимость ТрансФин-М для него будет ниже.

Адекватная оценка бизнес-профиля. ТрансФин-М является 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. Этим обусловлена сохраняющаяся высокая концентрация лизингового портфеля на железнодорожном транспорте, однако АКРА позитивно оценивает снижение ее доли до 84% на 31.12.2017 с 89% годом ранее за счет роста более маржинальных сегментов. АКРА отмечает также низкую диверсификацию лизингового портфеля по клиентам (доля десяти крупнейших лизингополучателей — 82%), большинство из которых (более 70% лизингового портфеля) являются кэптивными компаниями. Вместе с тем конечная структура активов является более диверсифицированной, поскольку большая часть связанных компаний 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: на конец 2017 года показатель достаточности

капитала (ПДК) составил 15,9%. В декабре 2017 года капитал Компании был увеличен на 3 млрд руб. за счет конвертации облигаций серии 27 в обыкновенные акции и еще на 3 млрд руб. — в результате дополнительной эмиссии акций. В октябре 2018 года планируется дополнительное увеличение капитала на 3,5 млрд руб. путем конвертации облигаций серии 28. Собственные возможности ТрансФин-М по генерации капитала оцениваются как адекватные: коэффициент усредненной генерации капитала (КУГК) в период с 2012 по 2017 год составил около 130 б. п.

Улучшающееся качество лизингового портфеля. Трансфин-М демонстрирует адекватное качество активов на протяжении экономического цикла. В 2017 году доля проблемной и потенциально проблемной задолженности в лизинговом портфеле снижалась, составив менее 3% на 31.03.2018.

Высококонцентрированная структура фондирования. Диверсификация обязательств Компании по источникам признается удовлетворительной: они сформированы примерно поровну кредитами банков (47%) и долговыми ценными бумагами (49%). При этом сохраняется высокая зависимость фондирования от материнской организации: структуры НПФ «БЛАГОСОСТОЯНИЕ» аккумулируют более 70% портфеля выпущенных облигаций, включая конвертируемые облигации. Доля пяти крупнейших кредиторов (без учета аффилированных лиц) оценивается как умеренная (35%).

Удовлетворительная позиция по ликвидности. В базовом сценарии АКРА (с учетом планов ТрансФин-М по росту лизингового бизнеса) Компания имеет адекватный запас денежных средств по итогам каждого квартала на горизонте 12–24 месяцев: прогнозный коэффициент текущей ликвидности в среднем выше 1.1. Потребность в значительном рефинансировании текущих обязательств на указанном горизонте отсутствует. Пиковые погашения обязательств находятся за пределами 2024 года. АКРА позитивно оценивает поддержание Компанией достаточного запаса денежных средств (8% активов на конец 2017 года). В стрессовых сценариях АКРА дефицит ликвидности может достигать 10% — следствие высокой концентрации лизингового портфеля. При этом источники экстренной ликвидности в значительной степени сконцентрированы в рамках структур материнской компании, что ограничивает итоговую оценку фактора.

Ключевые допущения

- сохранение принятой бизнес-модели Компании на горизонте 12–18 месяцев;
- показатель достаточности капитала (ПДК) не менее 15% на горизонте 12–18 месяцев;
- годовой темп прироста лизингового портфеля (чистые инвестиции в лизинг) в пределах 15%;
- доля проблемной и потенциально проблемной задолженности менее 5%;
- чистая процентная маржа по финансовому лизингу в пределах 5%.

Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

«Развивающийся» прогноз предполагает с равной долей вероятности как повышение, так и понижение рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- существенный рост уровня кредитоспособности поддерживающей организации при сохранении стратегической значимости Компании;
- сохранение текущего уровня проблемной задолженности;
- существенный рост диверсификации структуры фондирования;
- значительное улучшение позиции по ликвидности.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- существенное снижение уровня кредитоспособности поддерживающей организации либо снижение готовности оказывать поддержку Компании;

- значительное снижение ПДК по причине активного роста бизнеса либо увеличения стоимости риска;
- существенное ухудшение качества лизингового портфеля;
- значительное ухудшение позиции по ликвидности.

Компоненты рейтинга

ОСК: bbb-.

Корректировки: отсутствуют.

Поддержка: +3 ступени к ОСК.

Рейтинги выпусков

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

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

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

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

Обоснование. Эмиссии являются старшим необеспеченным долгом ПАО «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» — А-\(RU\)](#).

Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги ПАО «ТрансФин-М» и облигационных выпусков ПАО «ТрансФин-М» (ISIN RU000A0JXVB1, RU000A0JXK99, RU000A0ZYEB1, RU000A0ZYFS2) 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 RU000A0JXVB1, RU000A0JXK99, RU000A0ZYEB1, RU000A0ZYFS2) были опубликованы АКРА 02.08.2017 и 23.08.2017, 23.08.2017, 14.11.2017 и 20.02.2018 соответственно. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ПАО «ТрансФин-М», а также кредитного рейтинга указанных облигационных выпусков ожидается в течение одного года с даты рейтингового действия (31.07.2018).

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 кредитного рейтинга.

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 кредитного рейтинга 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 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.