

7 июня 2021

Ведущие аналитики:

Алла Борисова, заместитель
директора
+7 (495) 139-0489
alla.borisova@acra-ratings.ru

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

Ключевые факторы рейтинговой оценки

АКРА повысило кредитный рейтинг АО «ГТЛК» до уровня AA-(RU), прогноз «Стабильный», и его облигаций — до уровня AA-(RU)

Повышение кредитного рейтинга [АО «ГТЛК»](#) (далее — ГТЛК, Компания) связано с ростом оценки влияния государства на кредитоспособность Компании; данная оценка сформирована на базе [«Методологии анализа рейтингуемых лиц, связанных с государством или группой»](#), действующей с 19.04.2021. Кредитный рейтинг ГТЛК обусловлен высокой вероятностью экстраординарной поддержки Компании со стороны государства. 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, Компания — лидер по размеру лизингового портфеля и объема нового лизингового бизнеса в Российской Федерации по итогам 2020 года.

Очень высокая вероятность оказания экстраординарной поддержки со стороны Правительства РФ. По мнению АКРА, в случае необходимости государство может предоставить Компании долгосрочное и краткосрочное финансирование, а также осуществить увеличение капитала, учитывая следующие факторы:

- ГТЛК играет важную роль для реализации государственной промышленной политики и политики в области развития транспортной отрасли;
- Компания является одним из лидеров в сегменте лизинга авиационного, железнодорожного и водного транспорта в части реализации государственных и национальных программ;
- ГТЛК входит в перечни системообразующих организаций российской экономики и системообразующих организаций транспортного сектора РФ;
- государство — 100%-ный акционер ГТЛК — осуществляет полный стратегический и операционный контроль над Компанией; в совет директоров ГТЛК входят представители различных министерств, включая министра транспорта;
- капитал ГТЛК сформирован за счет неоднократно предоставленного Компании бюджетного финансирования (совокупно около 120 млрд руб., из них 5 млрд руб. — в первом квартале 2021 года).

Учитывая важную роль Компании в обеспечении потребностей транспортной отрасли РФ, АКРА высоко оценивает вероятность дальнейшей докапитализации ГТЛК. Вместе с тем ухудшение финансового положения Компании окажет сравнительно ограниченное негативное влияние на национальную экономику и социальный сектор. Это может ограничить объем и приоритетность поддержки, которую государство будет готово предоставить ГТЛК.

Мнение АКРА об итоговом уровне поддержки Компании со стороны государства выражается в том, что финальный рейтинг ГТЛК устанавливается на уровне паритета с РФ минус три ступени.

Адекватный бизнес-профиль обусловлен очень сильными позициями ГТЛК на лизинговом рынке и в сегментах лизинга железнодорожного, водного и авиационного транспорта. Оценку фактора ограничивает сохраняющаяся концентрация лизингового портфеля на лизингополучателях. На конец 2020 года на десять наиболее крупных лизингополучателей приходилось 59% лизингового портфеля (63% годом ранее), а на долю крупнейшего клиента — 25% портфеля (26% на конец 2019-го). Рост доли лизингового портфеля, приходящейся на водный транспорт, способствовал более равномерной диверсификации портфеля. В целом распределение долей в лизинговом портфеле Компании на конец 2020 года выглядит следующим образом: на железнодорожный транспорт приходится 42,3%, на воздушный транспорт и аэропортовое обслуживание — 41,2%, на водный транспорт — 11,7%.

Снижение буфера абсорбции убытков при сохранении ограниченных возможностей по внутренней генерации капитала. Быстрый рост бизнеса Компании продолжает оказывать давление на показатель достаточности капитала (ПДК). На конец 2020 года значение ПДК снизилось до 11,6% по сравнению с 13,4% на конец 2019 года. АКРА допускает, что снижение ПДК может продолжиться из-за быстрого роста бизнеса Компании, несмотря на ее планируемую докапитализацию, что приведет к снижению оценки достаточности капитала. В то же время собственные возможности ГТЛК по генерации капитала остаются слабыми. Прибыль Компании до налогообложения в 2020 году составила около 0,5 млрд руб., а коэффициент усредненной генерации капитала (КУГК) за 2016–2020 годы по-прежнему находится на уровне минус 15 б. п. Прибыльность Компании во многом ограничена в связи с реализацией программ некоммерческого (льготного) лизинга. АКРА отмечает, что цели ГТЛК как агента по реализации государственной политики не предполагают поддержания высокой рентабельности.

Оценку риск-профиля сдерживает доля проблемных активов в лизинговом портфеле Компании. По итогам 2020-го доля просроченной задолженности в лизинговом портфеле составляла 1,4%. При этом общая сумма обязательств по договорам с лизингополучателями, допустившими просрочку более 90 дней, достигала 12,7%. Отдельные лизингополучатели после оценки финансовых показателей деятельности за 2020 год были признаны потенциально проблемными, что увеличивает оценку АКРА доли потенциально проблемных активов в лизинговом портфеле до 32%.

Сбалансированная структура фондирования. Диверсификация структуры фондирования Компании остается стабильной. На конец 2020 года ее обязательства формировались преимущественно за счет выпущенных облигаций (47%) и банковских кредитов (35%). Зависимость Компании от отдельных кредиторов оценивается как приемлемая: требования крупнейшего кредитора составили на конец 2020-го 6,9% совокупных обязательств ГТЛК, пяти крупнейших кредиторов — 21,6%.

Адекватная 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 на горизонте 12 месяцев незначительно выше 1,0). Временная структура активов и обязательства сбалансирована, а в стрессовых сценариях АКРА потребность ГТЛК в привлечении экстренной ликвидности умеренная. В начале 2020 года Компания существенно увеличила располагаемый объем денежных средств, что значительно снижает риски привлечения дополнительных заимствований в ситуации стресса.

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. В 2020 году Правительство РФ приняло решение о формировании на базе ГТЛК единой лизинговой компании в рамках реформы институтов развития. АКРА оценивает данные факторы как значимое конкурентное преимущество, которое не отражено в ОСК Компании. Это обуславливает более высокий уровень кредитоспособности ГТЛК, 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 11% на горизонте 12–18 месяцев;
- сохранение текущей структуры фондирования.

Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

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

К позитивному рейтинговому действию может привести:

- дальнейшее 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 3 ступени.

Рейтинги выпусков

[АО «ГТЛК», серия 002P-01 \(RU000A102VRO\)](#), срок погашения — 03.03.2036, объем эмиссии — 10 млрд руб., — **AA-(RU)**.

[АО «ГТЛК», серия 001P-19 \(RU000A101SD8\)](#), срок погашения — 23.05.2035, объем эмиссии — 5 млрд руб., — **AA-(RU)**.

[АО «ГТЛК», серия 001P-18 \(RU000A101SC0\)](#), срок погашения — 23.05.2035, объем эмиссии — 5 млрд руб., — **AA-(RU)**.

[АО «ГТЛК», серия 001P-17 \(RU000A101QL5\)](#), срок погашения — 14.05.2035, объем эмиссии — 10 млрд руб., — **AA-(RU)**.

[АО «ГТЛК», серия 001P-16 \(RU000A101GD3\)](#), срок погашения — 17.02.2028, объем эмиссии — 10 млрд руб., — **AA-(RU)**.

[АО «ГТЛК», серия 001P-15 \(RU000A100Z91\)](#), срок погашения — 21.10.2025, объем эмиссии — 25 млрд руб., — **AA-(RU)**.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги АО «ГТЛК» и облигационных выпусков АО «ГТЛК» (ISIN RU000A0JX199, RU000A0JXE06, RU000A0JXPG2, RU000A0ZYAP9, RU000A0ZYNY4, RU000A0ZYR91, RU000A0ZZ1J8, RU000A0ZZ984, RU000A0ZZAL5, RU000A0ZZV11, RU000A1003A4, RU000A100FE5, RU000A100Z91, RU000A101GD3, RU000A101QL5, RU000A101SC0, RU000A101SD8, RU000A102VRO) были присвоены по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов лизинговым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации](#), [Методологии анализа рейтингуемых лиц, связанных с государством или группой](#), 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 АО «ГТЛК» был опубликован АКРА 28.06.2017; кредитные рейтинги облигационных выпусков АО «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, RU000A100Z91 — 28.10.2019, RU000A101GD3 — 27.02.2020, RU000A101QL5 — 29.05.2020, RU000A101SC0 — 09.06.2020, RU000A101SD8 — 09.06.2020, RU000A102VRO — 19.03.2021. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу АО «ГТЛК», а также кредитных рейтингов облигационных выпусков АО «ГТЛК» (RU000A0JX199, RU000A0JXE06, RU000A0JXPG2, RU000A0ZYAP9, RU000A0ZYNY4, RU000A0ZYR91, RU000A0ZZ1J8, RU000A0ZZ984, RU000A0ZZAL5, RU000A0ZZV11, RU000A1003A4, RU000A100FE5, RU000A100Z91, RU000A101GD3, RU000A101QL5, RU000A101SC0, RU000A101SD8, RU000A102VRO) ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

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

При присвоении кредитных рейтингов использовалась информация, качество и достоверность которой, по мнению АКРА, являются надлежащими и достаточными для применения методологий.

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

(С) 2021

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.