

Fitch подтвердило рейтинги трех лизинговых компаний из СНГ

(перевод с английского языка)

Fitch Ratings-Москва-03 июня 2014 г. Fitch Ratings подтвердило рейтинги двух российских автолизинговых компаний, ЗАО Европлан и ООО Каркаде, в том числе их долгосрочные рейтинги дефолта эмитента («РДЭ») на уровне «ВВ» и «ВВ-» соответственно. Также агентство подтвердило РДЭ Исткомтранса, Казахстан, на уровне «В». Прогноз по всем рейтингам – «Стабильный». Полный список рейтинговых действий приведен в конце этого сообщения.

КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ: РДЭ И НАЦИОНАЛЬНЫЕ ДОЛГОСРОЧНЫЕ РЕЙТИНГИ ЕВРОПЛАН И КАРКАДЕ

Подтверждение РДЭ Европлана и Каркаде отражает их хорошие показатели прибыльности, в целом низкий уровень кредитных потерь по лизинговым портфелям (нулевой у Европлана и чуть больший у Каркаде), чему способствуют хорошее качество андеррайтинга и сильная коллекторская функция, сильная ликвидность и повышение диверсификации фондирования (несколько лучше у Европлана), что сглаживает риск рефинансирования.

Сдерживающими рейтинговыми факторами являются более слабые экономические перспективы, включая снижение продаж автомобилей в России, и усиление давления на маржу ввиду растущей стоимости фондирования. Отмечаются и внутренние ограничивающие факторы, такие как быстрый рост проблемных кредитов у недавно созданной банковской дочерней структуры Европлана и несколько выросший уровень дефолтов у Каркаде, хотя данные моменты сглаживаются обращением взыскания на обеспечение и продажей залогов.

Европлан и Каркаде – две ведущие компании в сфере автолизинга в России с долями рынка около 15% и 8% соответственно на конец 2013 г. Обе компании продемонстрировали сильный рост в 2013 г., на 25% и 42%, а в 1 кв. 2014 г. рост был более умеренным (около 10% в годовом выражении) ввиду менее благоприятной операционной среды. Fitch ожидает, что продажи автомобилей сократятся в 2014 г. на фоне общего ослабления экономики, хотя рост проникновения лизинга в сегменте автопродаж поможет сгладить спад для лизинговой отрасли. В результате мы ожидаем, что рост лизинговых портфелей в этом году составит менее 15%.

Лизинговый портфель Европлана является более диверсифицированным. Так, на долю грузовиков и легких коммерческих автомобилей приходится 44%, затем идут легковые автомобили (38%), а оставшаяся доля портфеля (18%) приходится на специализированный автотранспорт и оборудование. Каркаде – более специализированная компания (monoliner) с фокусом на легковые автомобили (70% всего портфеля). Хотя Fitch рассматривает сегменты коммерческих автомобилей и оборудования как более рискованные, в основном ввиду менее ликвидного вторичного рынка, по настоящее время это не приводило к каким-либо сложностям у Европлана.

Уровни генерирования проблем увеличились и выше у Каркаде (13% в 1 кв. 2014 г. и 9% в 2013 г.) в сравнении с Европланом (6% и 3% в соответствующие периоды). Однако хорошее залоговое обеспечение (у обеих компаний уровень авансовых платежей составляет около 25%) способствует возвратности активов, что дает небольшой конечный уровень убытков: ноль у Европлана и около 2% у Каркаде. Благоприятным фактором для качества активов также является низкая концентрация лизингополучателей: на топ-25 приходится не более 8% и 4% лизинговых портфелей Европлана и Каркаде соответственно.

Дополнительный кредитный риск у Европлана связан с созданной недавно (в 2011 г.) банковской дочерней структурой (около 13% консолидированных активов на конец 1 кв. 2014 г.), которая демонстрирует очень слабое качество активов (проблемные кредиты составляли 8% в конце 2013 г.) ввиду агрессивного роста, недостаточного опыта банковской деятельности и непроверенного временем андеррайтинга. Среди положительных факторов – высокорисковые программы необеспеченного автокредитования были свернуты, что смягчает риск. В то же время, по оценкам Fitch, по мере того как в 2014-2015 гг. кредитный портфель компании станет более зрелым, может потребоваться дополнительное резервирование на уровне около 0,8 млрд. руб., что будет сказываться на прибыльности Европлана. У Каркаде тоже был дочерний банк, но он был продан материнской структуре, Getin Holding, в мае 2014 г.

Прибыльность сейчас находится на приемлемом уровне, хотя отмечается усиление давления на маржу ввиду конкурентного давления. По расчетам агентства, уровни маржи с корректировкой на риск (после операционных расходов) у Европлана и Каркаде сократились соответственно до 2,8% и 1,2% в 1 кв. 2014 г. с 5,2% и 2% в 2013 г. Стоимость фондирования, вероятно, повысится примерно на 150-200 б.п. в 2014 г. согласно тенденциям в банковском секторе, поэтому компании будут стремиться переложить это повышение на своих клиентов для сохранения прибыльности, что может оказаться непростой задачей с учетом усиления конкуренции, особенно со стороны госкомпании ВЭБ-лизинг («ВВВ»/прогноз «Негативный»).

Ликвидность является сильной у обеих компаний с учетом значительных запасов денежных средств и довольно диверсифицированной базы фондирования с графиком погашения, хорошо соотношенным с амортизацией активов. Кроме того, обе компании продемонстрировали способность сокращать левередж в случае сложностей с рефинансированием. Однако негативным последствием такого сценария сокращения было бы снижение объемов бизнеса и прибыльности. Для Каркаде некоторая поддержка ликвидности может быть доступна от аффилированной структуры Getin Noble Bank S.A. («ВВ»/прогноз «Стабильный»/«bb»).

Капитализация в целом является приемлемой, хотя и несколько более сильной у Европлана (отношение долга к капиталу составляло 4,8х) в сравнении с Каркаде (5,2х) в конце 1 кв. 2014 г. Каркаде планирует дивидендные выплаты в 2014-2016 гг., хотя нацелена на удержание соотношения долга к капиталу не выше 6,0х.

В отношении Европлана имеется неопределенность, связанная с окончанием в декабре 2014 г. срока инвестирования Baring Vostok Private Equity Fund, которому принадлежит 60,9% акций лизинговой компании. Если срок инвестирования фонда не будет продлен, есть риск смены контролирующего акционера, что может сказаться на стратегии и профиле риска компании.

ФАКТОРЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ ВЛИЯТЬ НА РЕЙТИНГИ В БУДУЩЕМ: РДЭ И НАЦИОНАЛЬНЫЕ ДОЛГОСРОЧНЫЕ РЕЙТИНГИ ЕВРОПЛАНА И КАРКАДЕ

В настоящее время имеется ограниченный потенциал повышения рейтингов, однако дальнейшее укрепление бизнеса и поддержание приемлемого левереджа были бы позитивными факторами для кредитоспособности. Повышение рейтингов Европлана также будет зависеть от улучшения качества активов банковской дочерней структуры.

Значительное увеличение левереджа, существенные потери по кредитам, оказывающие давление на прибыльность и капитализацию, могут иметь негативное влияние на рейтинги.

КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ: ДОЛГОСРОЧНЫЙ РДЭ ИСТКОМТРАНСА

Подтверждение рейтингов Исткомтранса отражает ограниченные изменения кредитоспособности за последние 12 месяцев, достаточно узкую клиентскую базу, высокий риск концентрации и некоторый кредитный риск, обусловленный высокой долей договоров в долларах/с привязкой к доллару. В качестве позитивного момента рейтинги также отражают в целом сильные финансовые показатели, стабильное генерирование денежных средств и умеренный риск ликвидности с пока комфортным запасом относительно основных ковенантов по долгу.

Рост парка Исткомтранса замедлился до 14% в 2013 г. по сравнению с 25% в 2012 г., однако компания сохраняет сильную позицию на рынке подвижного состава в Казахстане как крупнейший частный оператор, имевший в собственности 11 184 вагона на конец 2013 г. Парк Исткомтранса является достаточно молодым (около четырех лет), и в его составе доминируют нефтяные цистерны (54% всего парка на конец 2013 г.). В то время как Исткомтранс имеет хорошие позиции в Казахстане, компания остается небольшой в контексте более широкого рынка СНГ.

Коэффициент использования парка у Исткомтранса является близким к 100%, несмотря на слабую на сегодня динамику рынка и увеличение, в тенговом выражении, привязанных к доллару ставок аренды после девальвации национальной валюты на 19% в 1 кв. 2014 г. Концентрация клиентской базы Исткомтранса остается высокой: на долю крупнейшего клиента, ТОО Тенгизшевройл (рейтинг обеспеченных облигаций «BBB+»/прогноз «Стабильный»), приходилось около 62% выручки компании в 2013 г., или 52% всех сдаваемых в аренду вагонов. Поэтому какое-либо потенциальное сокращение железнодорожных перевозок у Тенгизшевройла в пользу трубопроводной транспортировки может негативно сказаться на денежных потоках Исткомтранса, если компания не сможет быстро найти замену.

Прибыльность остается хорошей с маржой EBITDA на уровне 85% и доходностью на средний капитал (ROAE) около 21% в 2013 г. В то же время Fitch ожидает, что прибыльность станет более умеренной в среднесрочной/долгосрочной перспективе, поскольку ставки аренды по новым или возобновляемым договорам сократятся до среднерыночных уровней, в то время как стоимость фондирования по преимущественно валютному долгу, скорее всего, останется неизменной.

Левередж является достаточно низким при показателе долг/EBITDA в 2,6х и долг/капитал в 1,3х на конец 2013 г. В то же время Исткомтранс не проводил переоценку своего парка с 2010 г., в то время как вагоны, приобретенные в 2011-2012 гг., были куплены по достаточно высокой цене. По оценкам Fitch, основанным на средних ценах на вагоны в СНГ, балансовая стоимость активов приблизительно на 10% превышает рыночную стоимость. В то же время это не представляет собой большой риск, поскольку нарушение ковенанта по еврооблигациям по минимальному общему капиталу в 90 млн. долл. произойдет только при, как минимум, 34-процентной отрицательной переоценке активов.

EBITDA Исткомтранса комфортно покрывает обслуживание долга (процентов и основной суммы долга) приблизительно на 1,6х. Кроме того, Исткомтранс удлинил структуру фондирования, разместив еврооблигации на сумму 100 млн. долл. в 1 полугодии 2013 г. и использовав 65 млн. долл. поступлений для рефинансирования краткосрочных банковских

кредитов, хотя теперь имеется пик погашений в 2018 г., когда наступает срок по еврооблигациям.

ФАКТОРЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ ВЛИЯТЬ НА РЕЙТИНГИ В БУДУЩЕМ: ДОЛГОСРОЧНЫЙ РДЭ ИСТКОМТРАНСА

Более значительная диверсификация клиентской базы в сочетании с продолжительной историей хорошей прибыльности, комфортного левереджа и адекватной ликвидности может обусловить повышение рейтингов.

В случае значительного снижения показателей использования парка и сокращения базы доходов или приобретения другой лизинговой компании или портфеля, что обусловило бы более слабые показатели кредитоспособности, это было бы отрицательным моментом для рейтингов.

КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ И ФАКТОРЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ ВЛИЯТЬ НА РЕЙТИНГИ В БУДУЩЕМ: РЕЙТИНГИ ПРИОРИТЕТНОГО ДОЛГА ИСТКОМТРАНСА

Рейтинги приоритетного долга по облигациям на сумму 100 млн. долл. с погашением в 2018 г. находятся на одном уровне с РДЭ компании, отражая, среди прочих факторов, мягкое ограничение по рейтингу возвратности активов на уровне «RR4» для стран, включая Казахстан, входящих в группу D согласно отчету Fitch «Рейтинги возвратности активов: страновой подход» (Country Specific Treatment of Recovery Ratings).

Список рейтинговых действий:

Европлан

Долгосрочные РДЭ в иностранной и национальной валюте подтверждены на уровне «BB», прогноз «Стабильный»

Краткосрочный РДЭ в иностранной валюте подтвержден на уровне «B»

Национальный долгосрочный рейтинг подтвержден на уровне «AA-(rus)», прогноз «Стабильный»

Приоритетный необеспеченный долг: рейтинг подтвержден на уровне «BB»

Приоритетный необеспеченный долг: национальный рейтинг подтвержден на уровне «AA-(rus)».

Каркаде

Долгосрочные РДЭ в иностранной и национальной валюте подтверждены на уровне «BB-», прогноз «Стабильный»

Краткосрочный РДЭ подтвержден на уровне «B»

Национальный долгосрочный рейтинг подтвержден на уровне «A+(rus)», прогноз «Стабильный»

Приоритетный необеспеченный долг: рейтинг подтвержден на уровне «BB-»

Приоритетный необеспеченный долг: национальный рейтинг подтвержден на уровне «A+(rus)».

Исткомтранс

Долгосрочные РДЭ в иностранной и национальной валюте подтверждены на уровне «B», прогноз «Стабильный»

Национальный долгосрочный рейтинг подтвержден на уровне «BB(kaz)», прогноз «Стабильный»

Приоритетный обеспеченный рейтинг подтвержден на уровне «В», рейтинг возвратности активов «RR4».

Контакты:

Первые аналитики

Аслан Тавитов (Европлан, Каркаде)
Младший директор
+7 495 956 7065
Фитч Рейтингз СНГ Лимитед
26, ул. Валовая
Москва 115054

Сергей Попов (Исткомтранс)
Младший директор
+7 495 956 9981
Фитч Рейтингз СНГ Лтд
26, ул. Валовая
Москва 115054

Вторые аналитики

Антон Лопатин (Европлан, Каркаде)
Директор
+7 495 956 7096

Аслан Тавитов (Исткомтранс)
Младший директор
+7 495 956 7065

Председатель комитета
Александр Данилов
Старший директор
+7 495 956 2408

Контакты для прессы в Москве: Юлия Бельская фон Телль, Москва, тел.: + 7 495 956 9908/9901, julia.belskayavontell@fitchratings.com

Информация по Европлану: ОКПО 49828911, ОГРН 1027700085380
Информация по Каркаде: ОКПО 25827309, ОГРН 1023900586181.

Дополнительная информация представлена на сайтах www.fitchratings.com и www.fitchratings.ru.

Применимые рейтинговые критерии представлены на сайте www.fitchratings.com: см. «Рейтингование финансовых организаций (глобальная методология)» (Global Financial Institutions Rating Criteria) от 31 января 2014 г. и «Рейтингование финансовых и лизинговых компаний» (Finance and Leasing Companies Criteria) от 11 декабря 2012 г.

Информация о том, были ли рейтинги запрошены эмитентом, приведена по ссылке: [Solicitation Status](#)

НА ВСЕ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ FITCH РАСПРОСТРАНЯЮТСЯ ОПРЕДЕЛЕННЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ И ДИСКЛЕЙМЕРЫ. МЫ ПРОСИМ ВАС ОЗНАКОМИТЬСЯ С ЭТИМИ ОГРАНИЧЕНИЯМИ И ДИСКЛЕЙМЕРАМИ ПО ССЫЛКЕ: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). КРОМЕ ТОГО, ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЕЙТИНГОВ И УСЛОВИЯ ИХ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ДОСТУПНЫ НА ОФИЦИАЛЬНОМ ИНТЕРНЕТ-САЙТЕ АГЕНТСТВА WWW.FITCHRATINGS.COM. НА САЙТЕ В ПОСТОЯННОМ ДОСТУПЕ ТАКЖЕ РАЗМЕЩЕНЫ СПИСКИ

ОПУБЛИКОВАННЫХ РЕЙТИНГОВ И МЕТОДОЛОГИИ ПРИСВОЕНИЯ РЕЙТИНГОВ. В РАЗДЕЛЕ «КОДЕКС ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ЭТИКИ» САЙТА НАХОДЯТСЯ КОДЕКС ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ЭТИКИ FITCH, ПОЛИТИКА АГЕНТСТВА В ОТНОШЕНИИ КОНФИДЕНЦИАЛЬНОЙ ИНФОРМАЦИИ, КОНФЛИКТОВ ИНТЕРЕСОВ, «КИТАЙСКОЙ СТЕНЫ» МЕЖДУ АФФИЛИРОВАННЫМИ СТРУКТУРАМИ, ПОЛИТИКА НАДЗОРА ЗА СОБЛЮДЕНИЕМ УСТАНОВЛЕННЫХ ПРАВИЛ И ПРОЧЕЕ. РУССКОЯЗЫЧНЫЕ ВЕРСИИ ОПРЕДЕЛЕНИЙ РЕЙТИНГОВ И МЕТОДОЛОГИЙ ИХ ПРИСВОЕНИЯ, СПИСКОВ РЕЙТИНГОВ И АНАЛИТИЧЕСКИХ ОТЧЕТОВ ПО ЭМИТЕНТАМ РОССИИ И СНГ РАЗМЕЩЕНЫ НА ОФИЦИАЛЬНОМ РУССКОЯЗЫЧНОМ САЙТЕ АГЕНТСТВА WWW.FITCHRATINGS.RU. FITCH МОГЛО ПРЕДОСТАВЛЯТЬ ДРУГИЕ РАЗРЕШЕННЫЕ УСЛУГИ РЕЙТИНГУЕМОМУ ЭМИТЕНТУ ИЛИ СВЯЗАННЫМ С НИМ ТРЕТЬИМ СТОРОНАМ. ИНФОРМАЦИЯ О ДАННОЙ УСЛУГЕ ПРИМЕНИТЕЛЬНО К РЕЙТИНГАМ, ПО КОТОРЫМ ВЕДУЩИЙ АНАЛИТИК БАЗИРУЕТСЯ В ЮРИДИЧЕСКОМ ЛИЦЕ, ЗАРЕГИСТРИРОВАННОМ В ЕС, ПРЕДСТАВЛЕНА НА КРАТКОЙ СТРАНИЦЕ ПО ЭМИТЕНТУ НА ВЕБСАЙТЕ FITCH.