

## **Fitch подтвердило рейтинг компании «Гражданские самолеты Сухого» на уровне «ВВ-»/«Негативный»**

25 May 2016 11:40 AM

---

Fitch Ratings-Moscow-25 May 2016: (перевод с английского языка)

Fitch Ratings-Варшава/Лондон-23 мая 2016 г. Fitch Ratings подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента («РДЭ») компании АО «Гражданские самолеты Сухого», Россия (далее – «ГСС») на уровне «ВВ-» с «Негативным» прогнозом. Полный список рейтинговых действий приведен в конце этого сообщения.

### **КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ**

#### **Государственная поддержка**

В соответствии с методологией Fitch о взаимосвязи между рейтингами материнской и дочерней структур, рейтинги ГСС находятся на три уровня ниже рейтингов конечного мажоритарного акционера, Российской Федерации («ВВВ-»/прогноз «Негативный»). Разница в три уровня учитывает сильные связи компании с государством, но также отсутствие государственных гарантий по долгу ГСС. В то же время большая доля долга получена от госбанков, а государственная промежуточная холдинговая компания, авиационный холдинг Сухой, предоставляет гарантии по существенной части долга ГСС. Прогноз по рейтингу отражает прогноз по суверенному рейтингу России.

С учетом структуры акционерного капитала Fitch ожидает, что ГСС продолжит получать поддержку от государства в форме дальнейших взносов в капитал сверх уже предоставленных средств. В случае ослабления поддержки, фактической или воспринимаемой, возможно увеличение разницы между уровнями рейтингов ГСС и Российской Федерации.

#### **Конвертация долга в капитал**

Государственная поддержка также подкрепляется планируемой конвертацией долга от акционера в капитал ГСС, проведение которой ожидается в 2016 г. Это значительно снизит долговую нагрузку на компанию и улучшит ее позицию ликвидности. Однако мы полагаем, что оказание господдержки будет продолжено с учетом отрицательного свободного денежного потока компании, который ожидается на краткосрочную-среднесрочную перспективу.

#### **Super Jet 100**

Связи ГСС с государством подкрепляются стратегической значимостью для страны самолета Super Jet 100 («SSJ 100»), который, вероятно, будет играть важную роль для запуска других программ российского коммерческого авиастроения, например МС-21. В 2014 г. продуктовая линейка ГСС была дополнена бизнес-версией SSJ 100. Поставки удлиненной версии SSJ 100, скорее всего, начнутся примерно в 2020 г.

#### **Наращивание поставок**

ГСС не достиг прежних планов менеджмента по наращиванию поставок SSJ100. Ввиду

негативных экономических условий на ключевом рынке ГСС (Россия), компания поставила лишь 25 самолетов в 2015 г. (что представляет собой снижение относительно 27 в 2014 г.), так как один из крупных клиентов (Трансаэро) был объявлен банкротом, а другой клиент, ЮТэйр, в настоящее время испытывает проблемы с рефинансированием. Контракты с этими крупными клиентами были отменены или отложены, как минимум, до 2017 г.

Несмотря на усилия ГСС по диверсификации на других клиентов, помимо российских, внутренний рынок остается ключевым источником выручки, и ожидается, что 56% поставок самолетов будет приходиться на российские компании.

ГСС остается убыточным

Самостоятельная кредитоспособность ГСС, вероятно, будет находиться в нижней границе спекулятивной категории ввиду сохранения убытков, связанных с откладыванием роста поставок и высокими затратами, понесенными на ранних стадиях производства SSJ100. Fitch ожидает, что у компании продолжится использование высокого уровня денежных средств в краткосрочной/среднесрочной перспективе, так как улучшение структуры затрат идет постепенно. Поэтому Fitch прогнозирует, что компании потребуется дополнительная финансовая поддержка от ее акционеров.

#### КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

Ключевые допущения Fitch, использованные в рейтинговом сценарии агентства для эмитента, включают:

- Сохранение свидетельств материальной поддержки от государства, включая дальнейшие взносы капитала
- Постепенный рост поставок самолетов до 40 к 2018 г.
- Постепенное снижение затрат до более устойчивых уровней в 2015-2018 гг.
- Курс рубля к доллару США на уровне 70 в 2016 г. и снижение до 65 в 2017-2018 гг.

#### ФАКТОРЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ ВЛИЯТЬ НА РЕЙТИНГИ В БУДУЩЕМ

Будущие события, которые могут привести к позитивному или негативному рейтинговому действию, включают:

- Изменение суверенных рейтингов, которое может привести к пересмотру РДЭ, национальных рейтингов и прогноза по рейтингам ГСС.
- В случае какого-либо укрепления господдержки, например, предоставления письменных гарантий по долгу ГСС от Министерства финансов России, увязка рейтингов компании с суверенными рейтингами, вероятно, усилится. И, наоборот, если произойдет ослабление поддержки, например снижение доли государства в акционерном капитале ГСС или уменьшение поддержки программ компании в результате изменения готовности или способности предоставлять поддержку, возможно увеличение разницы между суверенными рейтингами и рейтингами ГСС.

Что касается суверенных рейтингов Российской Федерации, по мнению Fitch, на них могут влиять следующие факторы, указанные в сообщении от 15 апреля 2016 г.:

Негативные рейтинговые факторы: будущие события, которые могут в отдельности или вместе привести к понижению рейтинга, включают:

- Дальнейшее резкое сокращение международных резервов.
- Отсутствие восстановления от рецессии в сочетании с существенным отходом от заявленных макроэкономических целей и задач фискальной политики
- Увеличение геополитической напряженности или рисков санкций.

Позитивные рейтинговые факторы: будущие события, которые могут в отдельности или вместе привести к пересмотру прогноза по рейтингам на «Стабильный», включают:  
-Сохранение готовности сдерживать расходы и обеспечить эффективную среднесрочную бюджетную систему.  
-Избежание дальнейшего существенного снижения международных резервов.

Проведенные рейтинговые действия:

- Долгосрочные РДЭ в иностранной и национальной валюте подтверждены на уровне «ВВ-», прогноз «Негативный»
- Краткосрочные РДЭ в иностранной и национальной валюте подтверждены на уровне «В»
- Приоритетные необеспеченные рейтинги в иностранной и национальной валюте подтверждены на уровне «ВВ-»
- Национальный долгосрочный рейтинг подтвержден на уровне «A+(rus)», прогноз «Негативный»
- Национальный краткосрочный рейтинг подтвержден на уровне «F1(rus)».

Контакты:

Ведущий аналитик  
Алексей Евстратенков  
Аналитик  
+44 20 3530 1089

Главный аналитик  
Том Кружч  
Директор  
+48 22 338 6294  
Fitch Polska S.A.  
Krolewska 16  
Варшава 00-103

Председатель комитета  
Эммануэль Буль  
Старший директор  
+34 93 323 84 11

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

Media Relations: Julia Belskaya von Tell, Moscow, Tel: +7 495 956 9908, Email: [julia.belskayavontell@fitchratings.com](mailto:julia.belskayavontell@fitchratings.com).

Информация по эмитенту: ОКПО 52786180, ОГРН 1027739155180.

Дополнительная информация представлена на сайтах [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) и [www.fitchratings.ru](http://www.fitchratings.ru). В регулятивных целях для различных юрисдикций указанный выше главный аналитик считается первым аналитиком по эмитенту, а ведущий аналитик – вторым аналитиком по эмитенту.

Применимые методологии:

«Рейтингование корпоративных эмитентов: включая краткосрочные рейтинги и увязку рейтингов материнской и дочерней структур»/Corporate Rating Methodology - Including Short-Term Ratings and Parent and Subsidiary Linkage (17 августа 2015 г.):

[https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report\\_frame?rpt\\_id=869362](https://www.fitchratings.com/creditdesk/reports/report_frame?rpt_id=869362)

Дополнительное раскрытие информации:

Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form

Solicitation Status

Endorsement Policy

### **Applicable Criteria**

[Corporate Rating Methodology - Including Short-Term Ratings and Parent and Subsidiary Linkage \(pub. 17 Aug 2015\)](#)

### **Additional Disclosures**

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

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.