

«Эксперт РА» присвоил кредитный рейтинг ПАО «ЭсЭфАй» на уровне ruA+

Москва, 21 июля 2023 г.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» присвоило [рейтинг кредитоспособности](#) холдинговой компании ПАО «ЭсЭфАй» на уровне ruA+. Прогноз по рейтингу – стабильный.

ПАО «ЭсЭфАй» (далее – Холдинг, SFI) – диверсифицированный инвестиционный холдинг, владеющий и управляющий активами из различных отраслей российской экономики. SFI объединяет активы в лизинговой и страховой отраслях, инвестирует в крупные миноритарные доли промышленных и розничных компаний, развивает ИТ-стартапы.

SFI владеет 100% акций лизинговой компании ПАО «Европлан» (далее – «Европлан»), 49% страховой компании САО «ВСК» (далее – «ВСК»), 51% игрового сервиса GFN.RU (ООО «Регион Эстейт», далее – «Регион Эстейт»), обладает вложениями в торгуемые на Московской бирже компании: «М.Видео-Эльдорадо» (розничная торговля бытовой техникой и электроникой, доля 10,3735%, МОЕХ: MVID) и «РуссНефть» (добыча нефти и газа, доля 11,1782%, МОЕХ: RNFT). Порядка половины активов по РСБУ-отчётности по состоянию на 31.03.2023 (далее – отчётная дата) были представлены вложениями в форме владения в долевые и долговые инструменты связанных структур для целей обеспечения контроля над дочерней компанией ООО «ЭсЭфАй Трейдинг», которая в свою очередь являлась держателем квазиказначейских акций Холдинга в размере 57,1990% от совокупного объема выпущенных ценных бумаг по состоянию на середину июля 2023 г. Акции Холдинга торгуются на организованных торгах на ММВБ и входят в первый котировальный список. Для целей расчёта объема активов и скорректированных активов Агентство рассматривало вложения в дочерние структуры для обеспечения контроля за собственными квазиказначейскими акциями в качестве внутригрупповых операций, требующих исключения при оценке качества реальных операционных активов, генерирующих денежные потоки в адрес Холдинга. ООО «ЭсЭфАй Трейдинг» и его контролирующие структуры не ведут иной деятельности помимо владения акциями SFI. Контроль над ООО «ЭсЭфАй Трейдинг» и его контролируемыми структурами обеспечивается Холдингом через косвенное владение 100% долей связанных структур. При этом агентство принимало во внимание возможности Холдинга наращивать капитал за счёт постепенной реализации собственных квазиказначейских акций с баланса ООО «ЭсЭфАй Трейдинг». По состоянию на 06.07.2023 рыночная стоимость квазиказначейских акций во владении Холдинга составляла порядка 32 млрд руб. Инвестиционная стратегия Холдинга предполагает рост капитализации за счёт привлечения средств на новые проекты, в том числе через сокращение квазиказначейского пакета акций во владении.

Оценка качества некотируемых активов («Европлан», «ВСК», «Регион Эстейт») проводилась агентством с учетом их финансового состояния на основании справедливой стоимости чистых активов объектов вложений по методу долевого участия в этих компаниях. Качество котируемых активов («М.Видео-Эльдорадо» и «РуссНефть») также оценивалось на основании их уровня кредитоспособности и среднего уровня котировок акций за год. Качество вложений в компанию «Регион Эстейт» оценивается агентством на низком уровне из-за ухода корпорации Nvidia с российского рынка, что делает перспективы компании неопределёнными. Однако компания располагает серверным оборудованием, который оценивается на уровне не ниже первоначальных инвестиций и может быть реализован. Однако общая доля объема вложений в компанию незначительная (2%) от совокупного объема операционных активов. Основные объекты вложений – «Европлан» и САО «ВСК» – имеют кредитные рейтинги на уровне ruAA, что свидетельствует о высоком качестве активов. По расчётам агентства, на их долю приходится около 84% от суммарной стоимости операционных активов. Отношение дисконтированных операционных активов компании по состоянию на отчетную дату к совокупной стоимости операционных активов составило около 0.72x, что оценивается умеренно-позитивно агентством. Высокий стоимостной объем вложений в операционные активы Холдинга также обеспечил высокий уровень коэффициента финансового левериджа на отчетную дату – операционные активы Холдинга четырёхкратно превышают обязательства, выраженные кредитом перед ПАО «Совкомбанк» объемом около 12.5 млрд руб. Доля кредитных обязательств в пассивах, по расчётам агентства, составляет менее 20%, что выразилось в позитивной оценке фактора диверсификации пассивов по кредиторам. Коэффициент покрытия долговых обязательств собственными средствами составил

0.33x, что оценивается умеренно-позитивно агентством.

Рейтинговую оценку SFI сдерживает ограниченная диверсификация холдинга. За последние два отчётных периода среди операционных активов Холдинга лишь компания «Европлан» обеспечивала стабильные дивидендные потоки в пользу SFI. При этом оценка диверсификации по стоимости активов с долей более 5% от совокупного объема оценивается на умеренно-высоком уровне – 4 крупнейших объекта вложений представлены разными отраслями. На долю вложений в «Европлан» приходится порядка 54% от совокупного объема вложений, согласно расчётам агентства. Компания также обладает активами из IT и других отраслей, однако сумма инвестиций в них оценивается на уровне ниже 5%. Агентство ожидает улучшения отраслевой диверсификации по мере возобновления дивидендных выплат со стороны «ВСК» в будущем.

Фактические дивидендные потоки со стороны «Европлан» позволяют компании комфортно покрывать процентные расходы и нести операционные затраты. По расчётам агентства, коэффициент покрытия процентных расходов составил 3.0x по итогам отчётного периода. Ожидаемые дивидендные поступления также позволят Холдингу покрыть в перспективе 18 месяцев от отчётной даты выплаты по исполнению долговых обязательств и финансирование операционной деятельности, что выразилось в высокой оценке показателя денежного потока. Пик погашений долговой нагрузки у компании предстоит в ноябре 2024 года, когда подходит срок для погашения кредитных обязательств, что ограничивает оценку качественной ликвидности Холдинга. Тем не менее, агентство отмечает широкие возможности SFI по обслуживанию этой долговой нагрузки как за счёт сильных дивидендных потоков основных объектов вложений, так и за счёт достаточного объема ликвидных котируемых активов и квазиказначейских акций Холдинга, за счёт реализации которых SFI способен покрыть потребности в обслуживании долговой нагрузки. Валютные риски оцениваются как низкие.

Фактор оценки рентабельности, согласно методологии Агентства, оказал некоторое сдерживающее влияние на рейтинг из-за бумажной переоценки публичных активов, негативно влияющей на размер чистой прибыли SFI, что обусловлено спецификой бизнес-модели Холдинга.

Агентство позитивно оценивает риск-менеджмент и высокую информационную прозрачность в отношении раскрытия финансовой информации. Качество корпоративного управления ограничивается отсутствием коллегиального исполнительного органа в компании - Правления. Агентство выделяет умеренную корректировку фактора структуры собственности из-за закольцованной структуры владения квазиказначейскими акциями SFI, вследствие которой в составе индивидуальной отчетности Холдинга создаётся избыточный объем денежных потоков и оттоков со связанными сторонами.

Объем активов ПАО «ЭсЭфАй» по неконсолидированной stand-alone отчетности на 31.03.2023 составил 64,4 млрд рублей, капитал – 51,6 млрд рублей, чистая прибыль за 1 квартал 2023 г. составила 3,7 млрд рублей.

Контакты для СМИ: pr@raexpert.ru, тел.: +7 (495) 225-34-44.

Кредитный рейтинг ПАО «ЭсЭфАй» присвоен впервые.

Кредитный рейтинг присвоен по российской национальной шкале и является долгосрочным. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по нему ожидается не позднее года с даты присвоения или последнего пересмотра.

При присвоении кредитного рейтинга применялась методология присвоения рейтингов кредитоспособности холдинговым компаниям (вступила в силу 03.07.2023) и методология оценки внешнего влияния на кредитный рейтинг (вступила в силу 25.04.2023) <https://raexpert.ru/ratings/methods/current>.

Присвоенный рейтинг и прогноз по нему отражают всю существенную информацию в отношении объекта рейтинга, имеющуюся у АО «Эксперт РА», достоверность и качество которой, по мнению АО «Эксперт РА», являются надлежащими. Ключевыми источниками информации, использованными в рамках рейтингового анализа, являлись данные Банка России, ПАО «ЭсЭфАй», а также данные АО «Эксперт РА». Информация, используемая АО «Эксперт РА» в рамках рейтингового анализа, являлась достаточной для применения методологии.

Кредитный рейтинг был присвоен в рамках заключенного договора, ПАО «ЭсЭфАй» принимало участие в присвоении рейтинга.

Число участников рейтингового комитета было достаточным для обеспечения кворума. Ведущий рейтинговый аналитик представил членам рейтингового комитета факторы, влияющие на рейтинг, члены комитета выразили свои мнения и предложения. Председатель рейтингового комитета предоставил возможность каждому члену рейтингового комитета высказать свое мнение до начала процедуры

голосования.

АО «Эксперт РА» в течение последних 12 месяцев не оказывало ПАО «ЭсЭфАй» дополнительных услуг.

Кредитные рейтинги, присваиваемые АО «Эксперт РА», выражают мнение АО «Эксперт РА» относительно способности рейтингуемого лица (эмитента) исполнять принятые на себя финансовые обязательства и (или) о кредитном риске его отдельных финансовых обязательств и не являются установлением фактов или рекомендацией покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения.

Присваиваемые АО «Эксперт РА» рейтинги отражают всю относящуюся к объекту рейтинга и находящуюся в распоряжении АО «Эксперт РА» информацию, качество и достоверность которой, по мнению АО «Эксперт РА», являются надлежащими.

АО «Эксперт РА» не проводит аудита представленной рейтингуемыми лицами отчётности и иных данных и не несёт ответственность за их точность и полноту. АО «Эксперт РА» не несет ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с рейтингом, совершенными АО «Эксперт РА» рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в пресс-релизах, выпущенных АО «Эксперт РА», или отсутствием всего перечисленного.

Представленная информация актуальна на дату её публикации. АО «Эксперт РА» вправе вносить изменения в представленную информацию без дополнительного уведомления, если иное не определено договором с контрагентом или требованиями законодательства РФ. Единственным источником, отражающим актуальное состояние рейтинга, является официальный интернет-сайт АО «Эксперт РА» www.raexpert.ru