

«Эксперт РА» подтвердил кредитный рейтинг ПАО «ЭсЭфАй» на уровне ruA+ и изменил прогноз на позитивный

Москва, 8 июля 2024 г.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» подтвердило [рейтинг кредитоспособности](#) холдинговой компании [ПАО «ЭсЭфАй»](#) на уровне ruA+ и изменило прогноз на позитивный. Ранее у компании действовал кредитный рейтинг на уровне ruA+ со стабильным прогнозом.

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.

Изменение прогноза на позитивный обусловлено положительным изменением показателей коэффициентов финансового левериджа и покрытия долговых обязательств собственными средствами за счёт существенной переоценки стоимости вложений в акции ПАО «Европлан» по рыночной стоимости после проведения IPO. При этом реализация акций на первичном рынке способствовала формированию рекордной прибыли за 31.03.2023 – 31.03.2024 (далее – отчётный период) и позволила выручить 13,1 млрд рублей денежных средств, за счёт которых Холдинг способен комфортно пройти пик долговой нагрузки в ноябре 2024 года. Агентство также принимало во внимание улучшение прозрачности структуры собственности SFI за счёт обеспечения прямого владения квазиказначейским пакетом собственных акций и планов по их погашению в 2024 году. Позитивный прогноз отражает высокую вероятность сохранения показателей блока финансовых рисков и показателей долговой нагрузки в частности на высоком уровне после полного погашения долга в 2024 году при слабых предпосылках для его существенного наращивания в перспективе 2024-2025 гг.

По состоянию на 31.03.2024 SFI принадлежит 87,5% 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»), владеет долями в торгуемых на Московской бирже компаниях: «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 40% активов по РСБУ-отчётности по состоянию на 31.03.2024 (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 57,0884% 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 из индивидуальной РСБУ отчётности Холдинга Агентство рассматривало вложения в дочернюю компанию 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» не ведёт иной деятельности помимо владения акциями SFI. С текущего года контроль над ООО «ЭсЭфАй Трейдинг» обеспечивается напрямую Холдингом через прямое владение 100% долей компании. Также в 2024 году Советом Директоров и акционерами было принято решение о сокращении уставного капитала SFI путём погашения 55% квазиказначейских акций.

Оценка качества некотируемых активов («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», «РуссНефть» и с 2024 года «Европлан») 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 закрытия сервиса GFN.RU вследствие ухода корпорации Nvidia с российского рынка. Однако компания располагает серверным оборудованием, реализация которого служит источником возврата выданного компании капитала. Общая доля объема вложений в компанию незначительная (менее 1% 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 81% от суммарной стоимости операционных активов. Отношение дисконтированных активов компании по состоянию на отчетную дату к совокупной стоимости активов составило около 0,78x, что оценивается умеренно-позитивно агентством. Проведение компанией «Европлан» IPO позволило агентству переоценить стоимость вложений в актив по рыночной стоимости, что привело к существенному увеличению совокупной стоимости активов холдинга. Этот фактор обеспечил сильный уровень коэффициента финансового левериджа на отчетную дату - операционные активы Холдинга в 11 раз превышают обязательства, выраженные преимущественно кредитом перед ПАО «Совкомбанк» объемом около 11,2 млрд руб. Годом ранее коэффициент финансового левереджа составлял около 4,3, что также высоко оценивается по бенчмаркам агентства. Доля кредитных обязательств в пассивах, по расчётам агентства, составляет менее 7%, что выразилось в позитивной оценке фактора диверсификации пассивов по кредиторам. Коэффициент покрытия долговых обязательств собственными средствами составил 0,13x, что оценивается на максимальном уровне агентством.

Рейтинговую оценку SFI сдерживает ограниченная диверсификация холдинга. За последние два отчетных периода среди операционных активов Холдинга лишь компания «Европлан» обеспечивала стабильные дивидендные потоки в пользу SFI. В 2023 году также были сформированы дивидендные поступления от «ВСК», что положительно сказалось на диверсификации холдинга по денежным потокам. Наибольшую долю в активах Холдинга также занимают вложения в «Европлан» и «ВСК». Согласно расчётам агентства, на долю вложений в «Европлан» приходится порядка 65,9% от совокупного объема вложений. Компания также обладает активами из IT и других отраслей, однако сумма инвестиций в них оценивается на уровне ниже 5% от активов.

Фактические дивидендные потоки со стороны «Европлан» позволяют компании комфортно покрывать процентные расходы и нести операционные затраты. По расчётам агентства, коэффициент покрытия процентных расходов составил 3,25x по итогам отчетного периода. Высокий объем денежных средств, вырученных от IPO «Европлана», а также ожидаемые дивидендные и процентные поступления позволят Холдингу покрыть в перспективе 18 месяцев от отчетной даты выплаты по погашению действующих на отчетную дату долговых обязательств и финансирование операционной деятельности, что выразилось в высокой оценке показателя денежного потока. Оценка качественной ликвидности положительно оценивается агентством - SFI обладает широкими возможностями для погашения долговых обязательств в ноябре 2024 года, соответственно агентство не рассматривает данную задолженность в качестве пиковой. Валютные риски оцениваются как низкие.

Рекордная прибыль Холдинга в отчетном периоде от реализации ценных бумаг в рамках IPO «Европлана» положительно сказалась на факторе оценки рентабельности. По расчётам агентства, рентабельность активов по чистой прибыли с учётом корректировок валюты баланса на справедливую

стоимость активов, составила около 15%. Сдерживающее влияние на оценку оказывает наличие временного убытка в предыдущем отчетном периоде из-за бумажной переоценки публичных активов, который негативно сказался на размере 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. Стратегическое обеспечение Холдинга оценивается на высоком уровне, однако Агентство отмечает наличие неопределённости в отношении долговой нагрузки в будущем, поскольку стратегия компании предполагает проведение M&A сделок с использованием финансового рычага. У Холдинга имеется достаточный объем ликвидности для новых инвестиций после погашения текущего долга, однако нельзя исключать привлечение нового долга с этой целью, учитывая положительный эффект финансового левереджа. При этом агентство низко оценивает вероятность возможных новых приобретений в краткосрочной перспективе (полгода - год). Структура собственности Холдинга положительно оценивается агентством благодаря упрощению структуры владения квазиказначейскими акциями после ликвидации промежуточных кипрских структур и обеспечения прямого владения SFI дочерней компанией - держателя маржоритарной доли Холдинга. Агентство также принимало во внимание решение Холдинга по погашению квазиказначейских акций.

Объем активов ПАО «ЭсЭфАй» по неконсолидированной stand-alone отчетности на 31.03.2024 составил 76,6 млрд рублей, капитал - 65,3 млрд рублей, чистая прибыль за 1 квартал 2024 г. составила 15,0 млрд рублей.

Кредитный рейтинг ПАО «ЭсЭфАй» был впервые опубликован 21.07.2023. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 21.07.2023.

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

При присвоении кредитного рейтинга применялась методология присвоения рейтингов кредитоспособности холдинговым компаниям (вступила в силу 28.06.2024) и методология оценки внешнего влияния (вступила в силу 05.02.2024) <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 отчетности и иных данных и не несет 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