

Рейтинг российского ПАО «САФМАР Финансовые Инвестиции» повышен до «ВВ-»; прогноз — «Стабильный»

28 июня 2019 г.

- Мы полагаем, что ПАО «САФМАР Финансовые Инвестиции» (далее — САФМАР) продолжит вести операционную деятельность, поддерживая нулевой уровень долга (в соответствии с инвестиционной стратегией руководства).
- Несмотря на по-прежнему небольшой размер и ограниченный уровень диверсификации инвестиционного портфеля САФМАР, мы отмечаем постепенное повышение кредитного качества инвестиций компании в целом, а также тот факт, что она осуществила приобретение еще одного актива в 2018 г.
- Как следствие, мы повышаем долгосрочный рейтинг САФМАР с «В+» до «ВВ-» и подтверждаем краткосрочный рейтинг на уровне «В».
- Прогноз «Стабильный» отражает наши ожидания того, что САФМАР продолжит вести операционную деятельность при ограниченном уровне долговой нагрузки и поддерживая кредитное качество инвестиций на текущем уровне, дивидендные поступления от дочерних компаний по-прежнему будут позволять выплачивать дивиденды акционерам холдинга (в соответствии с дивидендной политикой САФМАР) и компания будет осуществлять небольшие приобретения в российском секторе финансовых услуг.

ВЕДУЩИЙ КРЕДИТНЫЙ АНАЛИТИК

Виктор Никольский
Москва
(7) 495-783-40-10
victor.nikolskiy
@spglobal.com

ВТОРОЙ КРЕДИТНЫЙ АНАЛИТИК

Роман Рыбалкин
Москва
(7) 495-783-40-94
roman.rybalkin
@spglobal.com

ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ КОНТАКТЫ

Financial Institutions Ratings Europe
FIG_Europe
@spglobal.com

МОСКВА (S&P Global Ratings), 28 июня 2019 г. Повышение рейтингов отражает наше мнение о том, что кредитное качество инвестиций САФМАР улучшилось. Кроме того, рейтинговое действие отражает нулевой уровень долговой нагрузки компании в течение определенного времени, а также повышение диверсификации инвестиционного портфеля (с учетом приобретения доли в ООО «Директ Кредит Центр» (далее — ДКЦ)).

В то же время рейтинги САФМАР по-прежнему находятся под давлением таких факторов, как небольшой размер инвестиционного портфеля (около 1,3 млрд долл.) и ограниченный уровень диверсификации, а также подверженность бизнес- и экономическим рискам ведения деятельности в России (рейтинг по обязательствам в иностранной валюте: ВВВ-/Стабильный/A-3; рейтинг по обязательствам в национальной валюте ВВВ/Стабильный/A-2). Мы ожидаем, что САФМАР продолжит вести операционную деятельность без привлечения значительного объема долга. В то же время мы отмечаем небольшой срок ведения деятельности холдинга, поскольку компания была создана в 2017 г, а также отсутствие «оборачиваемости» инвестиционного портфеля.

Кредитное качество инвестиций холдинга поддерживается устойчивыми показателями Акционерного общества «Лизинговая компания «Европлан» (Европлан) в 2018-2019 гг. Высокие результаты операционной деятельности Европлана обусловлены наличием опыта работы на российском лизинговом рынке и его бизнес-моделью. Кроме того, стоимость риска компании ниже, чем в среднем по отрасли (в сегменте транспортного лизинга). Это позволяет компании выплачивать САФМАР значительные дивиденды.

Мы также отмечаем, что принадлежащие холдингу пенсионные фонды (НПФ «САФМАР» и АО «НПФ «Доверие») завершили процедуру объединения в марте 2019 г., произвели переоценку активов и в итоге улучшили качество своих портфелей за счет увеличения доли инвестиций в активы, имеющие более высокое кредитное качество. Мы полагаем, что этот подход, а также последние изменения в законодательстве, предполагающие фиксированное вознаграждение НПФ, снижают возможную волатильность прибыли в будущем и поддержат способность фондов выплачивать дивиденды.

Наконец, САО «ВСК» также выплатило дивиденды в пользу САФМАР в 2018 г. и в 2019 г. Мы оцениваем показатели капитализации САО «ВСК» как относительно слабые (в частности вследствие выплаты дивидендов акционерам), однако отмечаем улучшение средневзвешенного кредитного качества инвестиционного портфеля этой компании и снижение концентрации на отдельных эмитентах. В 2018 г. страховой компании пришлось формировать дополнительные резервы для покрытия крупного разового убытка. Насколько мы понимаем, в настоящее время убыток урегулирован и САО «ВСК» выполняет все регулятивные нормативы, а резерв был восстановлен в 2019 г.

Мы по-прежнему полагаем, что инвестиции холдинга САФМАР имеют определяющее значение для оценки его кредитного качества, принимая во внимание тот факт, что холдинговая компания не ведет операционной деятельности, за исключением управления ликвидностью. Мы считаем, что ни одна из дочерних компаний не имеет статуса «ключевой», и, как следствие, ожидаем, что САФМАР может реализовать эти активы в целях погашения долга в случае необходимости.

На наш взгляд, негативное влияние на инвестиционные показатели САФМАР оказывает значительная концентрация инвестиционного портфеля на активах, расположенных в России. В настоящий момент портфель холдинга состоит из четырех компаний, что меньше портфелей сопоставимых групп и свидетельствует о высокой концентрации бизнеса на российском финансовом секторе. Более того, ни одна из дочерних компаний САФМАР не имеет листинга на бирже, что не характерно для инвестиционных холдинговых компаний. Мы полагаем, что в связи с этим продажа этих компаний в случае необходимости может занять более длительное время. Негативное влияние на профиль бизнес-рисков оказывает тот факт, что САФМАР является держателем контрольного пакета акций трех из четырех своих активов. Более того, мы отмечаем, что компания не имеет длительной истории оборачиваемости активов (продажи активов и инвестиций и приобретения новых активов). Однако, насколько мы понимаем, в соответствии со стратегией развития САФМАР руководство компании планирует расширять инвестиционный портфель, и мы ожидаем повышения его диверсификации в будущем.

Мы по-прежнему оцениваем финансовый риск, которому подвергается компания САФМАР, как низкий, что отражает отсутствие долговой нагрузки и «сильные» показатели ликвидности. Мы оцениваем инвестиционную стратегию компании, предполагающую нулевой уровень долга, как позитивный рейтинговый фактор и считаем, что компания продолжит придерживаться данной стратегии.

Мы отмечаем, что из четырех инвестиционных объектов только Европлан и ДКЦ могут свободно выплачивать дивиденды САФМАР. Мы ожидаем, что НПФ «САФМАР» начнет выплачивать дивиденды с 2019 г. (ранее пенсионные фонды не могли платить дивиденды в соответствии с действовавшим законодательством), а САО «ВСК» должно выполнять требования регулятора к показателям достаточности капитала, однако мы ожидаем, что компания будет продолжать выплачивать дивиденды.

САФМАР контролируется Михаилом Гучериевым и Саидом Гучериевым — российскими бизнесменами, имеющими активы в нефтегазовом секторе, секторе добычи угля, производстве минеральных удобрений и секторе операций с жилой и коммерческой недвижимостью, а также в гостиничном бизнесе, розничной торговле и медийном секторе. Насколько мы понимаем, акционеры компании не вовлечены в ежедневную деятельность по ее управлению. В нашем анализе мы не учитываем другой бизнес акционеров САФМАР, поскольку холдинг не осуществляет контроль над ним. В то же время мы отмечаем в целом сложную структуру расширенной группы, однако в настоящий момент этот фактор, на наш взгляд, не оказывает прямого влияния на рейтинги САФМАР.

Прогноз «Стабильный» по рейтингам САФМАР отражает наше мнение о том, что компания продолжит вести операционную деятельность при очень ограниченном или нулевом уровне долговой нагрузки, поддерживая качество инвестиционного портфеля на текущем уровне. При этом мы полагаем, что дивидендные выплаты от дочерних компаний позволят осуществить выплаты дивидендов акционерам холдинга в соответствии с принятой дивидендной политикой. Наш прогноз также учитывает возможные приобретения небольших активов в российском секторе финансовых услуг.

В настоящее время повышение рейтингов САФМАР представляется нам маловероятным, принимая во внимание среднее качество инвестиционного портфеля, его невысокую диверсификацию и отсутствие в нем активов, имеющих листинг на бирже. Мы можем предпринять позитивное рейтинговое действие, если будем отмечать значительное улучшение показателей ликвидности дочерних компаний холдинга (если компании пройдут процедуру листинга), а также повышение географической и отраслевой диверсификации инвестиционного портфеля САФМАР.

Мы можем предпринять негативное рейтинговое действие в случае следующего развития событий:

- ожидаемого существенного увеличения долговой нагрузки на уровне САФМАР и повышения коэффициента LTV;
- ухудшения кредитного качества дочерних компаний, что приведет к ограничению их способности выплачивать дивиденды САФМАР;
- продажи тех или иных портфельных активов без последующих инвестиций в организацию с аналогичными характеристиками.

КРИТЕРИИ И СТАТЬИ, ИМЕЮЩИЕ ОТНОШЕНИЕ К ТЕМЕ ПУБЛИКАЦИИ

- Риск субординированности, отраженный в кредитных рейтингах выпусков ценных бумаг корпоративных эмитентов // 28 марта 2018 г.
- Взаимосвязь долгосрочных и краткосрочных рейтингов: Методология // 7 апреля 2017 г.
- Критерии присвоения рейтингов инвестиционным холдинговым компаниям // 1 декабря 2015 г.
- Методология и допущения: Определения ликвидности для корпоративных заемщиков разных стран мира // 16 декабря 2014 г.
- Присвоение рейтингов группе организаций: Методология // 19 ноября 2013 г.
- Критерии присвоения корпоративных рейтингов: Коэффициенты и корректировки // 19 ноября 2013 г.
- Методология присвоения корпоративных рейтингов // 19 ноября 2013 г.
- Оценка страновых рисков: Методология и допущения // 19 ноября 2013 г.
- Методология определения отраслевого риска // 19 ноября 2013 г.
- Менеджмент и корпоративное управление как кредитные факторы для корпораций и страховых компаний: Методология // 13 ноября 2012 г.
- Использование списка CreditWatch и прогнозов по рейтингам // 14 сентября 2009 г.

ПЕРЕВОД ТОЛЬКО В ИНФОРМАЦИОННЫХ ЦЕЛЯХ. Данный перевод предоставляется в целях более точного и полного понимания нашего отчета на английском языке, опубликованного на наших сайтах <http://www.capitaliq.com> и <http://www.standardandpoors.com>, и только в информационно-справочных целях.

Некоторые определения, используемые в этом отчете, в частности применяемые нами для описания рейтинговых факторов, имеют конкретные значения, которые приведены в наших критериях. Таким образом, подобные определения должны быть интерпретированы в контексте соответствующих методологических статей. Критерии, используемые при присвоении рейтингов, можно найти на сайте www.standardandpoors.com. Полная информация о рейтингах предоставляется подписчикам RatingsDirect на портале www.capitaliq.com. Все рейтинги, которые затронуты данным рейтинговым действием, можно найти на общедоступном веб-сайте S&P Global Ratings

Рейтинг российского ПАО «САФМАР Финансовые Инвестиции» повышен до «BB-»; прогноз — «Стабильный»

www.standardandpoors.com с помощью поискового окна «Ratings search» в левой части экрана. Кроме того, Вы можете позвонить по одному из следующих телефонов S&P Global Ratings: (44) 20-7176-7176 (Европейская служба поддержки клиентов); (44) 20-7176-3605 (Лондон); (33) 1-4420-6708 (Париж); (49) 69-33-999-225 (Франкфурт); (46) 8-440-5914 (Стокгольм); 7 (495) 783-4009 (Москва).

Copyright © 2019. S&P Global Market Intelligence. Все права защищены.

Модификация, обратная разработка, воспроизведение или распространение контента (в том числе рейтингов, результатов кредитного анализа и данных о кредитоспособности, оценок, моделей, компьютерных программ и иных приложений и выходных данных, полученных на основе Контента) полностью или частично — в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было способами, а также его хранение в базах данных и поисковых системах без предварительно полученного письменного разрешения S&P Global Market Intelligence или его аффилированных лиц (вместе — S&P Global) запрещены. Незаконное или несанкционированное использование Контента запрещено. Компания S&P Global и независимые провайдеры, а также их директора, должностные лица, акционеры, сотрудники или агенты (далее — «Стороны S&P Global») не гарантируют точность, полноту, своевременность и пригодность Контента. Стороны S&P Global не несут ответственности ни за какие ошибки или упущения (по неосторожности и других обстоятельствах) независимо от их причины, за последствия использования Контента, а также за защиту и хранение данных, введенных пользователем. Контент предоставляется на условии «как есть». СТОРОНЫ S&P GLOBAL НЕ ДАЮТ НИКАКИХ ВЫРАЖЕННЫХ ИЛИ ПОДРАЗУМЕВАЕМЫХ ГАРАНТИЙ, В ЧАСТНОСТИ (НО НЕ ТОЛЬКО) ГАРАНТИЙ СООТВЕТСТВИЯ НАЗНАЧЕНИЮ ИЛИ ПРИГОДНОСТИ К ИСПОЛЬЗОВАНИЮ В КАКИХ-ЛИБО ИНЫХ ЦЕЛЯХ, ГАРАНТИЙ ОТСУТСТВИЯ ПРОГРАММНЫХ ОШИБОК И ДЕФЕКТОВ, ГАРАНТИЙ БЕСПЕРЕБОЙНОЙ РАБОТЫ КОНТЕНТА И ЕГО СОВМЕСТИМОСТИ С ЛЮБЫМИ НАБОРАМИ АППАРАТНЫХ ИЛИ ПРОГРАММНЫХ УСТАНОВОК. Стороны S&P Global ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за прямые, косвенные, случайные, присуждаемые в порядке наказания, компенсаторные, штрафные, определяемые особыми обстоятельствами дела убытки и издержки, а также за расходы на оплату юридических услуг и ущерб (включая упущенный доход, упущенную выгоду и скрытые издержки или убытки, причиненные по неосторожности), связанные с каким бы то ни было использованием Контента, — даже будучи предупрежденными о возможности таких последствий.

Результаты кредитного анализа и других видов анализа, включая рейтинги и утверждения, содержащиеся в Контенте, представляют собой мнения, причем мнения на дату их выражения, и не являются констатацией факта. Мнения S&P Global Market Intelligence, исследования, и подтверждения рейтинга (описанные ниже) не являются рекомендацией покупать, удерживать до погашения или продавать какие-либо ценные бумаги либо принимать какие-либо инвестиционные решения и не касаются вопроса пригодности той или иной ценной бумаги. S&P Global Market Intelligence не обязуется обновлять Контент после публикации в той или иной форме (том или ином формате). Полагаться на Контент не следует, поскольку он не может заменить собой знания, способность суждения и опыт пользователя, его менеджмента, сотрудников, консультантов и (или) клиентов во время принятия инвестиционных и иных бизнес-решений. S&P Global Market Intelligence не выполняет функции фидуциария или инвестиционного консультанта, за исключением случаев регистрации в качестве такового. S&P Global Market Intelligence получает информацию из источников, являющихся, по его мнению, надежными, но не проводит аудит и не берет на себя обязанность по проведению всесторонней проверки или независимой верификации получаемой информации. Материалы, имеющие отношение к кредитным рейтингам, включая периодические обоснования кредитных рейтингов и соответствующие полные отчеты (но не только эти виды публикаций), могут публиковаться по разным причинам, необязательно зависящим от действий Рейтингового комитета.

Некоторые виды деятельности бизнес-подразделений S&P Global осуществляются отдельно для обеспечения их независимости и объективности. Поэтому одни бизнес-подразделения S&P Global могут располагать информацией, которой нет у других бизнес-подразделений. В S&P Global действуют правила и процедуры, предназначенные для обеспечения конфиденциальности определенной непубличной информации, получаемой в ходе каждого аналитического процесса.

S&P Global Ratings не принимает какого-либо участия в подготовке и создании кредитных оценок S&P Global Market Intelligence. Для различения моделей кредитных оценок вероятности дефолта S&P Global Market Intelligence от кредитных рейтингов, присваиваемых S&P Global Ratings, используется буквенное обозначение в нижнем регистре.

S&P Global может получать вознаграждение за присвоение рейтингов и определенные виды кредитного анализа. Как правило, оно выплачивается эмитентами или андеррайтерами ценных бумаг, а также должниками по обязательствам. S&P Global оставляет за собой право на распространение своих мнений и аналитических материалов. Публичные рейтинги и аналитические материалы S&P Global публикуются на веб-сайтах — www.standardandpoors.com (доступ — бесплатный), а также www.ratingsdirect.com и www.globalcreditportal.com (доступ по подписке), но могут распространяться и другими способами, в том числе через публикации S&P Global и независимых дистрибьюторов. Дополнительную информацию, касающуюся стоимости рейтинговых услуг, можно получить по адресу: www.standardandpoors.com/usratingsfees.