

Рейтинги российской инвестиционной холдинговой компании ПАО «САФМАР Финансовые Инвестиции» подтверждены на уровне «ВВ-/В»; прогноз — «Стабильный»

29 июня 2021 г.

- Как ожидалось ранее, компания Safmar Financial Investments (далее — SFI) поддерживает коэффициент «кредит / стоимость инвестиций» (loan-to-value — LTV) на уровне менее 15% после продажи пенсионного фонда НПФ «Сафмар» в конце марта 2021 г.
- Как следствие, мы подтверждаем долгосрочный и краткосрочный кредитные рейтинги эмитента SFI на уровне «ВВ-/В».
- Прогноз «Стабильный» по рейтингам SFI отражает наши ожидания того, что холдинг будет поддерживать коэффициент LTV на уровне менее 15% и что риски, связанные с активами (в частности, с их кредитным качеством и уровнем диверсификации) и корпоративным управлением, в целом останутся неизменными в период нашего прогнозирования.

Мы полагаем, что коэффициент LTV SFI останется на уровне ниже 15% в ближайшие 12-18 месяцев.

Рейтинги SFI отражают наше мнение о том, что коэффициент LTV компании не будет превышать 15% в течение длительного времени. Насколько мы понимаем, продажа пенсионного фонда НПФ «Сафмар», которая была завершена в конце марта 2021 г., дала компании возможность досрочно погасить часть долга, но не привела к существенному снижению коэффициента LTV, который, по нашим оценкам, составил 13,8% по данным на 28 июня 2021 г. Кроме того, несмотря на увеличение объема денежных средств компании и их эквивалентов после сделки, часть денежных средств была использована для приобретения новых активов и обратного выкупа акций, а не для сокращения долга. Рейтинг «ВВ-» по-прежнему обусловлен нашими ожиданиями того, что кредитное качество дочерних компаний SFI останется стабильным или несколько улучшится, и стоимость портфеля активов, которая, по нашим оценкам, составляет около 1,5 млрд долл. по данным на 28 июня 2021 г., не изменится.

Первичное публичное предложение акций (IPO) АО «ЛК «Европлан» (далее — «Европлан») может оказать позитивное влияние на ликвидность портфеля SFI, но точные сроки проведения IPO остаются неопределенными.

SFI объявила о своих планах организовать первичное публичное размещение акций своего крупнейшего объекта инвестиций, лизинговой компании «Европлан», в 2021 г. Насколько мы понимаем, SFI планирует сохранить контрольный пакет акций «Европлана» после IPO. SFI принимает активные меры для проведения IPO в текущем году. Тем не менее мы не учитываем денежные потоки от IPO «Европлана» в нашем базовом сценарии на 2021 г., поскольку время размещения зависит от рыночных условий. Финансовые результаты «Европлана» за 2020 г. и первый квартал 2021 г. оказались устойчивыми. Качество активов «Европлана» оставалось стабильным, даже несмотря на экономический спад в России в 2020 г. В то же время IPO окажет позитивное влияние на ликвидность

ВЕДУЩИЙ КРЕДИТНЫЙ АНАЛИТИК

Ирина Велиева
Москва
+ 7 49 5783 4071
irina.velieva
@spglobal.com

ВТОРОЙ КРЕДИТНЫЙ АНАЛИТИК

Роман Рыбалкин
Москва
+ 7 49 5783 4094
roman.rybalkin
@spglobal.com

ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЕ КОНТАКТЫ

Financial Institutions Ratings Europe
FIG_Europe
@spglobal.com

инвестиционного портфеля SFI, поскольку большая часть активов будет размещена на публичном рынке.

Небольшой объем портфеля, состоящего из активов, не имеющих листинга, и невысокий уровень отраслевой и географической диверсификации.

Наши рейтинги по-прежнему ограничены небольшим объемом (около 1,5 млрд долл.) и невысокой диверсификацией инвестиционного портфеля компании, а также ее зависимостью от условий ведения бизнеса в России (рейтинг по обязательствам в иностранной валюте: BBV-/Стабильный/A-3; по обязательствам в национальной валюте: BBV/Стабильный/A-2). Мы также отмечаем непродолжительную деятельность компании (хотя сроки ее присутствия на рынке увеличиваются) и не проверенный временем процесс оборачиваемости активов. На наш взгляд, негативное влияние на показатели инвестиционной деятельности SFI оказывает значительная концентрация инвестиционного портфеля на российских компаниях. В настоящий момент портфель холдинга состоит из ограниченного числа инвестиций, а три крупнейшие инвестиции формируют около 90% стоимости портфеля, что свидетельствует о высокой концентрации бизнеса на российском финансовом секторе. Большинство компаний в портфеле SFI, за исключением «М.Видео» и ПАО НК «РуссНефть», не имеют листинга на бирже, что, как правило, нехарактерно для инвестиционных холдинговых компаний.

Санкции ЕС в отношении Михаила Гучериева, отца Саида Гучериева (Саид Гучериев является контролирующим акционером SFI), не оказывают влияния на рейтинги компании.

Санкции ЕС в отношении Михаила Гучериева, введенные 21 июня 2021 г., предусматривают заморозку его активов, расположенных в странах ЕС. Насколько мы понимаем, в настоящее время эти санкции не распространяются на SFI и ее дочерние компании.

Прогноз «Стабильный» отражает наши ожидания того, что SFI сохранит коэффициент LTV на уровне менее 15% и что риски, связанные с активами (в частности, с их кредитным качеством и уровнем диверсификации) и корпоративным управлением, останутся в целом неизменными в ближайшие 12-18 месяцев.

Мы можем предпринять негативное рейтинговое действие в следующих случаях:

- значительное повышение долговой нагрузки на уровне SFI, при котором коэффициент LTV будет выше 15% в течение длительного времени;
- ухудшение кредитного качества дочерних компаний, что приведет к существенному ограничению их способности выплачивать дивиденды SFI;
- возникновение дополнительных рисков, связанных с корпоративным управлением, для SFI.

Мы можем предпринять позитивное рейтинговое действие в случае устойчивого повышения кредитного качества и показателей ликвидности объектов инвестирования SFI. Позитивное рейтинговое действие также будет зависеть от того, повысится ли предсказуемость стратегии холдинга и будет ли SFI придерживаться своих планов в отношении инвестиционного портфеля и уровня долговой нагрузки.

ХАРАКТЕРИСТИКА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Основные дочерние компании SFI осуществляют деятельность в таких направлениях, как лизинг, страхование жизни и страхование иное, чем страхование жизни, брокерские услуги и розничная торговля электроникой в России. Дочерние компании холдинга ведут главным образом независимую операционную деятельность.

Инвестиционный портфель холдинга представлен следующими компаниями, подверженными различным бизнес-рискам:

- «Европлан» (на 100% принадлежит SFI) — компания с лизинговым портфелем в размере около 80 млрд руб. (1,1 млрд долл.). «Европлан» является крупнейшей компанией в России в сегменте лизинга легковых транспортных средств. С нашей точки зрения, эта операционная компания

группы обладает наиболее сильными показателями кредитоспособности и наиболее перспективна с точки зрения дивидендных выплат;

- САО «ВСК» (49%-ная доля в капитале принадлежит SFI) — восьмая по размеру активов страховая компания России, подписанная страховая премия (брутто) которой составляла 90 млрд руб. (1,25 млрд долл.) в 2020 г. Компания предлагает широкий спектр продуктов страхования иного, чем страхование жизни, в том числе страхование ОСАГО;
- ПАО «М.Видео» (10%-ная доля в капитале принадлежит SFI) — крупнейшая российская розничная компания в сфере торговли электроникой. С годовым объемом продаж более 505 млрд руб. (7 млрд долл.) в 2020 г. группа занимала почти 30% рынка. Группа объединяет такие бренды в секторе розничной торговли, как «М.Видео», «Эльдорадо» и маркетплейс Goods. Группа «М.Видео-Эльдорадо» управляет крупнейшей розничной онлайн-платформой по продаже электроники в России и занимает лидирующие позиции в сегменте онлайн-продаж бытовой техники. Акции компании торгуются на Московской бирже (тикер: MVID);
- ООО «Директ Кредит Центр» (ДКЦ; 100%-ная доля в капитале принадлежит SFI) — самый небольшой по размерам из приобретенных активов SFI. Компания ДКЦ была основана в 2011 г. и является крупнейшим брокером в области POS-кредитования. Эта компания впервые в России интегрировала основные POS-банки на единой платформе и стала первым агрегатором онлайн-кредитования.

ЛИКВИДНОСТЬ

Мы оцениваем показатели ликвидности SFI как «адекватные». По нашим оценкам, отношение источников ликвидности к потребностям в ней будет составлять 1,5x в ближайшие 12 месяцев. В нашей оценке также учитывается существующий запас ликвидности SFI.

Мы ожидаем, что основные источники ликвидности в течение 12 месяцев с 1 июля 2021 г. будут включать:

- денежные средства и их эквиваленты — около 1,6 млрд руб.;
- поступления от продажи ДКЦ и АО НПФ «Моспромстрой-Фонд» — 1,8 млрд руб. ((мы полагаем, что эти сделки находятся на высокой стадии проработки и состоятся с высокой вероятностью);
- дивидендный доход — 5-6 млрд руб. от портфельных компаний в течение 2022 г.

Мы ожидаем, что основные потребности в ликвидности в течение того же периода будут включать:

- операционные расходы — около 1 млрд руб.;
- выплаты в рамках погашения долга — 1,7 млрд руб.;
- выплата процентов — 1,2 млрд руб.

КРИТЕРИИ И СТАТЬИ, ИМЕЮЩИЕ ОТНОШЕНИЕ К ТЕМЕ ПУБЛИКАЦИИ

- Присвоение рейтингов группе организаций: Методология // 1 июля 2019 г.
- Критерии присвоения корпоративных рейтингов: Коэффициенты и корректировки // 1 апреля 2019 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.
- Оценка страновых рисков: Методология и допущения // 19 ноября 2013 г.
- Методология определения отраслевого риска // 19 ноября 2013 г.

- Методология присвоения корпоративных рейтингов // 19 ноября 2013 г.
- Менеджмент и корпоративное управление как кредитные факторы для корпораций и страховых компаний: Методология // 13 ноября 2012 г.
- Принципы присвоения кредитных рейтингов // 16 февраля 2011 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.spglobal.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. Описание каждой рейтинговой категории, используемой S&P Global Ratings, приведено в статье «Определения рейтингов S&P Global Ratings», доступной по ссылке https://www.standardandpoors.com/ru_RU/web/guest/article/-/view/sourceld/7431820. 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 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 © 2021. 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.