

«Эксперт РА» повысил кредитный рейтинг ПАО «ЭсЭфАй» до уровня ruAA- и изменил прогноз на стабильный

Москва, 1 апреля 2025 г.

Резюме

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» повысило [рейтинг кредитоспособности](#) холдинговой компании [ПАО «ЭсЭфАй»](#) до уровня ruAA- и изменило прогноз на стабильный. Ранее у компании действовал кредитный рейтинг на уровне ruA+ с позитивным прогнозом.

Рейтинг кредитоспособности ПАО «ЭсЭфАй» обусловлен отсутствием долговой нагрузкой, высокой оценкой уровня ликвидности, комфортными показателями рентабельности, приемлемым уровнем корпоративных рисков, сдержанной оценкой инвестиционной политики, умеренно высокой оценкой качества активов и низким уровнем диверсификации.

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 розничных компаний.

Повышение кредитного рейтинга обусловлено положительным изменением показателей коэффициентов финансового левериджа и покрытия долговых обязательств собственными средствами за счёт существенной переоценки рейтинговым агентством стоимости вложений в акции ПАО «Европлан» по рыночной стоимости после проведения IPO и погашения всех долговых обязательств. Агентство также принимало во внимание улучшение прозрачности структуры собственности SFI за счёт расформирования структуры владения квазиказначайским пакетом акций через связанные компании и погашения казначейских акций в количестве 55% от уставного капитала в результате реорганизации.

Рейтинг был присвоен на основании аудированной отчетности по РСБУ ПАО «ЭсЭфАй».

Обоснование рейтинга

Сдержанная оценка инвестиционной политики при умеренно высоком качестве активов. По состоянию на 31.12.2024 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»), 10,75% «М.Видео-Эльдорадо» (розничная торговля бытовой техникой и электроникой). В 2024 г. (далее – отчётный период) также был реализован портфель акций «Русснефть» в полном объеме и с существенной прибылью. 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», «Европлан»),

облигации эмитентов с рейтингом ruA+ и выше) также оценивалось на основании их уровня кредитоспособности и актуального уровня котировок акций. Займы выданные в пользу «Регион Эстейт» были погашены в 2024 году за счёт реализации серверного оборудования. Оставшиеся вложения в «Регион Эстейт» представлены владениями долями в объеме менее 0,1% от активов Холдинга. Основные объекты вложений - «Европлан» и САО «ВСК» - имеют кредитные рейтинги на уровне ruAA, что свидетельствует о высоком качестве активов. Отношение дисконтированных активов компании по состоянию на отчетную дату к совокупной стоимости активов составило около 0,77x, что оценивается умеренно-позитивно агентством. При оценке инвестиционной политики агентство отмечает операции по предоставлению долгового и долевого капитала в бизнес повышенного уровня риска, однако основу инвестиционного портфеля составляют активы высокого кредитного качества.

Низкая диверсификация холдинга. Рейтинговую оценку SFI сдерживает ограниченная диверсификация холдинга. За последние два отчётных периода среди операционных активов Холдинга компании «Европлан» и «ВСК» обеспечивали стабильные дивидендные потоки в пользу SFI, однако имеет место сильная концентрация дивидендных потоков на компании «Европлан», на долю которого приходится более 85% дивидендных поступлений в 2023-2024 гг. Согласно расчётом агентства, на долю вложений в «Европлан» приходится порядка 65,9% от совокупного объема активов, что оценивается умеренно негативно по методологии агентства. Компания также обладает активами из ИТ и других отраслей, однако сумма инвестиций в них оценивается на уровне ниже 5% от активов.

Низкая долговая нагрузка. В условиях отсутствия внешних долговых обязательств и выданных поручительств по обязательствам третьих лиц у Холдинга отмечается положительная оценка коэффициента финансового левериджа и сбалансированная структура баланса. Фактические дивидендные потоки со стороны «Европлан» позволяли компании комфортно покрывать процентные расходы и нести операционные затраты. По расчётом агентства, коэффициент покрытия процентных расходов составил 6,4x по итогам отчётного периода. Погашение долговых обязательств и кратная переоценка стоимости вложений в акции «Европлан» рейтинговым агентством после проведения IPO в отчётном периоде создали для компании сильный запас по коэффициенту финансового левереджа на случай возможного проведения сделок с использованием заёмного капитала. При этом длительный период высоких ставок ЦБ РФ снижает вероятность участия в сделках LBO со стороны холдинга, позволяя наращивать свободные денежные потоки для проведения будущих потенциальных сделок.

Высокая ликвидность. По расчётом агентства, действующие дисконтированные оборотные активы в 6,8 раз превышают краткосрочные балансовые обязательства, что свидетельствует о сильном уровне текущей ликвидности. Ожидаемые дивидендные и процентные поступления позволят Холдингу многократно покрыть в перспективе 18 месяцев от отчётной даты выплаты по погашению затрат на операционную деятельность, что выразилось в высокой оценке показателя достаточности денежного потока. Оценка качественной ликвидности положительно оценивается агентством в силу отсутствия долговой нагрузки.

Комфортный уровень рентабельности. Рекордная прибыль Холдинга в отчётном периоде от реализации ценных бумаг в рамках IPO «Европлана» положительно сказалась на факторе оценки рентабельности. По расчётом агентства, рентабельность активов по чистой прибыли с учётом корректировок валюты баланса на справедливую стоимость активов, составила около 16% против 6% годом ранее. Рентабельность капитала по чистой прибыли, скорректированной на эффект от единоразовых доходов и переоценок, оценивается на нейтральном уровне – около 7%. Валютные риски оцениваются как низкие, операции в иностранной валюте минимальные.

Умеренно низкий уровень корпоративных рисков 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. Страгетическое 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. 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 и российских компаний, владевших ранее акциями холдинга, и погашения казначейских акций в количестве 55% от уставного капитала в результате реорганизации, что повысило прозрачность структуры владения холдингом.

Оценка внешнего влияния

Факторы внешнего влияния отсутствуют.

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): ruAA-

Оценка внешнего влияния: -

Прогноз по рейтингу

По рейтингу установлен стабильный прогноз, что предполагает высокую вероятность сохранения кредитного рейтинга на текущем уровне на горизонте 12 месяцев.

Регуляторное раскрытие

Кредитный рейтинг ПАО «ЭсЭфАй» был впервые опубликован 21.07.2023. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 08.07.2024.

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

При присвоении кредитного рейтинга применялась методология присвоения рейтингов кредитоспособности холдинговым компаниям (вступила в силу 05.02.2025) и методология оценки внешнего влияния на кредитный рейтинг (вступила в силу 17.09.2024)
<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 ПАО "ЭсЭфАй", а также данные АО «Эксперт РА» и из открытых источников. 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) выполнять 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 предоставленную 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