

Для получения более  
подробной  
информации:

**Сергей Вороненко,**

Москва,  
7 (495) 783-40-03

[sergey\\_voronenko@  
standardandpoors.com](mailto:sergey_voronenko@standardandpoors.com)

**Екатерина Трофимова,**

Париж,  
33 (1) 44-20-67-86

[ekaterina\\_trofimova@  
standardandpoors.com](mailto:ekaterina_trofimova@standardandpoors.com)

**Дополнительные  
контакты:**

[FIG\\_Europe@  
standardandpoors.com](mailto:FIG_Europe@standardandpoors.com)

**Дата публикации:**

5 июля 2010 г.

## S.L. Capital Services Limited — краткое обоснование кредитного рейтинга

*(Перевод с английского)*

### Резюме

- Мы считаем, что компания S.L. Capital Services Limited, базирующаяся на Кипре, приобретает все большую значимость для бизнеса группы «Альба Альянс» и уже значительно интегрирована в операционную деятельность материнской структуры.
- В связи с этим мы пересматриваем статус S.L. Capital Services Limited в составе группы «Альба Альянс» и относим ее к «ключевым», а не к «нестратегическим» дочерним компаниям.
- Соответственно, мы уравниваем долгосрочные кредитные рейтинги S.L. Capital Services Limited с рейтингами материнского банка («В-»): теперь они на одну ступень превышают оценку собственной кредитоспособности компании, отражая возросшую вероятность экстренной поддержки со стороны материнской группы.
- Прогноз «Стабильный» отражает такой же прогноз по рейтингам материнской группы и определяется, с одной стороны, все еще неблагоприятными, но стабилизирующимися экономическими условиями, с другой — продолжающейся поддержкой материнской группы.

### Рейтинговое действие

**5 июля 2010 г.** Служба кредитных рейтингов Standard & Poor's повысила долгосрочный кредитный рейтинг контрагента базирующейся на Кипре компании S.L. Capital Services Limited (S.L. Capital) с «ССС+» до «В-» и подтвердила ее краткосрочный рейтинг на уровне «С». Прогноз по рейтингам — «Стабильный».

## **Обоснование**

Повышение рейтингов S.L. Capital обусловлено нашим признанием ее статуса «ключевой» (а не «нестратегической», как ранее) компании в составе материнской группы. Мы считаем, что S.L. Capital приобретает все большую значимость для бизнеса группы «Альба Альянс» и уже значительно интегрирована в операционную деятельность материнской структуры (КБ «Альба Альянс»: В-/Стабильный/С).

Долгосрочный кредитный рейтинг контрагента S.L. Capital на одну ступень выше оценки собственной кредитоспособности этой компании (которую мы повысили с «ССС» до «ССС+») ввиду ожиданий почти безусловной вероятности получения поддержки материнской группы в чрезвычайной ситуации. С нашей точки зрения, S.L. Capital приобретает для группы все большую значимость в связи с высокой степенью ее интеграции в операции и бизнес группы, соответствием ее деятельности стратегии «Альба Альянс» и ввиду повышения ее вклада в формирование финансовых результатов группы. В 2009 г. S.L. Capital обеспечила почти половину прибыли группы после налогообложения.

Кроме того, рейтинги отражают очень высокую зависимость S.L. Capital от материнской группы — с точки зрения бизнеса, операционной поддержки, фондирования и обеспечения непрерывности финансовой деятельности. Сдерживающее влияние на их уровень оказывают очень ограниченный масштаб коммерческой деятельности и клиентской базы S.L. Capital и характерная для этой компании высокая волатильность ее финансовых результатов, обусловленная скачками рыночной конъюнктуры. Некоторым противовесом этим негативным факторам служат финансовая и операционная поддержка материнской группы, адекватные уровни капитализации и ликвидности активов, а также преимущества клиентской и ресурсной баз, сформированных на основе взаимоотношений с клиентами. Все эти факторы обеспечивают компании некоторую защиту от неблагоприятных изменений рынка.

S.L. Capital является для «Альба Альянса» центром размещения, используемым для осуществления инвестиций в ценные бумаги за счет собственных средств, а также брокерских и андеррайтинговых операций за счет средств клиентов. На 30 апреля 2010 г. капитал компании составлял 10,2 млн долл.

Компания вкладывает средства главным образом в российские акции. Концентрация портфеля ценных бумаг, приобретаемых за собственные средства, на отдельных эмитентах высока: в конце апреля 2010 г. на долю четырех крупнейших инвестиций приходилось 40% портфеля. Тогда же вложения в ценные бумаги с признаками ухудшения качества составляли 2,2 млн долл. (20% скорректированного собственного капитала).

Ресурсная база и ликвидность S.L. Capital в высокой степени зависят от поддержки «Альба Альянса»: по состоянию на 30 апреля 2010 г. средства материнской группы составляли 36% обязательств компании, хотя в тот же период 2009 г. этот показатель был намного выше (95%). Такой способ финансирования, довольно мало зависящий от фактора доверия, позволяет

компания поддерживать свою ликвидность и облегчает управление активами и пассивами. На 30 апреля 2010 г. денежные средства, размещенные внутри группы «Альба Альянс», составляли 32% суммарных активов компании, оставшись на том же уровне, что и в аналогичный период 2009 г.

Прибыльность компании в существенной мере зависит от динамики российского фондового рынка, которая остается волатильной. Концентрация доходов высока в связи с небольшим размером клиентской базы и слабой диверсифицированностью используемых финансовых инструментов. Доходы полностью зависят от рыночной конъюнктуры и настроений клиентов. Из-за высоких отрицательных разниц переоценки ценных бумаг и резкого падения комиссионного дохода по брокерским операциям в 2008 г. S.L. Capital получила значительный убыток (4,7 млн долл.). Однако в 2009 г. конъюнктура рынка улучшилась, и по итогам года компания получила прибыль в размере 4,2 млн долл., а прибыль за первые четыре месяца 2010 г. составила 0,2 млн долл. (с учетом переоценки ценных бумаг). Однако прогноз рынка на краткосрочную перспективу — достаточно неопределенный, и прибыльность останется волатильной.

Учитывая отношение «скорректированный собственный капитал (ССК)/ скорректированные активы» (50% на 30 апреля 2010 г.) и достаточность капитала, скорректированного на риск (5,7% на 31 декабря 2009 г. — в соответствии с нашей статьей «Методология и исходные допущения: принципы расчета капитала, скорректированного на риск, для финансовых институтов // 21 апреля 2009 г.»), можно считать, что компания имеет достаточную «подушку безопасности», позволяющую абсорбировать потери, которые могут возникнуть в случае нового спада на рынке. Однако вложения в ценные бумаги в указанный период составляли 130% ССК.

### **Прогноз**

Прогноз «Стабильный» отражает такой же прогноз по рейтингам материнской группы и определяется, с одной стороны, волатильностью рынка, с другой — продолжающейся поддержкой материнской группы. Кроме того, мы считаем, что текущая абсолютная величина собственных средств S.L. Capital достаточна для защиты компании от потенциальных рыночных дисбалансов, которые возможны в среднесрочной перспективе.

Учитывая, что S.L. Capital имеет статус «ключевой» дочерней компании, что она прочно связана с материнской группой и во многом зависит от нее, изменения кредитоспособности «Альба Альянса» и его поддержки S.L. Capital будут в значительной степени обуславливать изменения рейтингов компании. Возможное понижение рейтингов «Альба Альянса» окажет давление на рейтинги S.L. Capital, а повышение рейтингов материнской группы приведет к аналогичному изменению рейтингов S.L. Capital, но мы считаем, что в краткосрочной перспективе такое развитие событий маловероятно.

Такие положительные явления, как устойчиво-высокие показатели достаточности капитала, снижение волатильности доходов и концентрации бизнеса также будут способствовать повышению нашей оценки

собственной кредитоспособности компании, но соответствующая оценка будет максимум на одну ступень ниже оценки собственной кредитоспособности «Альба Альянса». Рейтинги могут быть понижены, если развитие бизнеса «Альба Альянс» приведет к понижению статуса S.L. Capital внутри группы и она перестанет быть «ключевой» дочерней компанией.

#### **Статьи, относящиеся к теме данной публикации**

- Критерии присвоения рейтингов финансовым институтам: методология для групп компаний // 22 апреля 2009 г.
- Методология и исходные допущения: принципы расчета капитала, скорректированного на риск, для финансовых институтов // 21 апреля 2009 г.
- S.L. Capital Services Ltd. // 14 октября 2009 г.
- Финансовой компании S.L. Capital Services Limited присвоены рейтинги «ССС+/С», прогноз — «Стабильный» // 22 июля 2009 г.
- КБ «Альба Альянс» — краткое обоснование кредитного рейтинга // 9 апреля 2010 г.
- Прогноз по рейтингам 14 российских финансовых организаций пересмотрен на «Стабильный» ввиду улучшения операционных условий // 1 апреля 2010 г.

#### **Рейтинг-лист**

##### **S.L. Capital Services Limited**

| Кредитный рейтинг контрагента   | В-/Стабильный/С | ССС+/Стабильный/С |
|---------------------------------|-----------------|-------------------|
| Рейтинг депозитных сертификатов | В-/С            | ССС+/С            |

Авторское право ©2009 Standard & Poor's Financial Services, LLC. Все права защищены

Исключительное право собственности на содержащуюся здесь информацию имеют Standard & Poor's и третьи лица, являющиеся его лицензиарами. Эти сведения и информация могут использоваться для внутренних нужд, в деловых целях и не могут быть использованы в незаконных целях и без разрешения.

Распространение и воспроизведение этой информации в какой бы то ни было форме без предварительно полученного письменного разрешения Standard & Poor's запрещено. Из-за возможности ошибок — механических или связанных с человеческим фактором, которые могут допустить Standard & Poor's, аффилированные с ним лица или лицензиары (третьи лица), Standard & Poor's, аффилированные с ним лица и лицензиары (третьи лица) не гарантируют точность, достоверность, полноту и пригодность информации и не отвечают за какие бы то ни было ошибки, упущения или последствия использования такой информации.

Standard & Poor's НЕ ДАЕТ НИКАКИХ ПРЯМЫХ ИЛИ КОСВЕННЫХ ГАРАНТИЙ, ВКЛЮЧАЯ, НО НЕ ОГРАНИЧИВАЯСЬ ГАРАНТИЯМИ ПРИГОДНОСТИ ДЛЯ ПРОДАЖИ ИЛИ ИНЫХ ЦЕЛЕЙ И ИНОГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ

Ни Standard & Poor's, ни аффилированные с ним лица и лицензиары (третьи лица) ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за прямые, косвенные и фактические убытки, связанные с каким бы то ни было использованием рейтингов, а также содержащихся здесь сведений и информации.

Доступ к содержащимся здесь сведениям и информации может быть прерван в случае прекращения договора с третьими лицами о предоставлении информации или программного обеспечения.

Аналитические услуги, предоставляемые Рейтинговой службой Standard & Poor's, являются результатом отдельного вида деятельности, направленной на сохранение независимости и объективности рейтингов. Рейтинги выражают мнение Standard & Poor's и не являются установлением фактов или рекомендацией покупать, хранить или продавать те или иные ценные бумаги или принимать другие инвестиционные решения. Следовательно, пользователи кредитных рейтингов Standard & Poor's не должны полагаться на эти рейтинги или другие мнения Standard & Poor's при принятии тех или иных инвестиционных решений. В основе рейтингов — информация, полученная Рейтинговой службой Standard & Poor's. Другие подразделения Standard & Poor's могут иметь информацию, недоступную Рейтинговой службе. Standard & Poor's установило правила и процедуры, имеющие целью сохранение конфиденциальности непубличной информации, полученной в рамках процесса присвоения рейтингов.

Рейтинговая служба получает вознаграждение за присвоение рейтингов. Это вознаграждение обычно выплачивается либо эмитентами ценных бумаг, либо третьими лицами, участвующими в размещении этих ценных бумаг. Оставляя за собой право на распространение информации о рейтинге, Standard & Poor's не взимает платы за совершение необходимых для этого действий, за исключением платы за подписку на публикации компании. Дополнительную информацию, касающуюся оплаты наших рейтинговых услуг, можно получить по адресу: [www2.standardandpoors.com/spf/pdf/fixedincome/RatingsFees2008.pdf](http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/fixedincome/RatingsFees2008.pdf).

The McGraw-Hill Companies