

S&P Global Ratings

x

❗ 28 апреля 2016 г. название Службы кредитных рейтингов Standard & Poor's было изменено на S&P Global Ratings. Прежнее название может отображаться на сайте, в архиве документов и некоторых отчетах, касающихся раскрытия информации до тех пор, пока все материалы не будут обновлены.

Прогноз по рейтингам российской строительно-монтажной компании АО ССМО «ЛенСпецСМУ» пересмотрен на «Стабильный»; рейтинги подтверждены на уровне «B+/B» и «ruA»

03-Jun-2016 18:01 MSK

[View Analyst Contact Information](#)

Российская строительно-монтажная компания АО ССМО «ЛенСпецСМУ» (далее – «ЛенСпецСМУ») по-прежнему проводит взвешенную политику управления ликвидностью и поддерживает устойчивую структуру капитала.

Мы полагаем, что рост выручки от реализации проектов строительства в Москве будет поддерживать операционные показатели компании.

Мы пересматриваем прогноз по рейтингам «ЛенСпецСМУ» с «Негативного» на «Стабильный», а также подтверждаем рейтинги компании по международной шкале «B+/B» и рейтинг по национальной шкале «ruA».

Прогноз «Стабильный» отражает наше мнение о том, что компания длительное время проводит взвешенную финансовую политику, что должно помочь ей справиться с последствиями неблагоприятных рыночных условий и падением спроса на новую жилую недвижимость на рынках присутствия.

МОСКВА (S&P Global Ratings), 3 июня 2016 г. S&P Global Ratings пересмотрело прогноз по рейтингам российской строительно-монтажной компании АО ССМО «ЛенСпецСМУ» с «Негативного» на «Стабильный». Одновременно мы подтвердили долгосрочный и краткосрочный корпоративные кредитные рейтинги компании по международной шкале «B+/B» и рейтинг по национальной шкале «ruA».

Мы также подтвердили рейтинг выпуска «B+» и рейтинг по национальной шкале «ruA», присвоенные приоритетным необеспеченным облигациям «ЛенСпецСМУ».

Пересмотр прогноза отражает наше мнение о том, что последовательно проводимая взвешенная политика управления ликвидностью и поддержание устойчивой структуры капитала позволяет «ЛенСпецСМУ» компенсировать некоторое ухудшение операционных показателей и увеличение долговой нагрузки. На протяжении ряда лет компания заблаговременно рефинансирует свои долговые обязательства и поддерживает комфортный график погашения долговых обязательств, привязанный к ее операционному циклу. Средний срок погашения долговых обязательств стабильно превышает 2 года (2,8 в марте 2016 г.). Кроме того, компания не подвержена валютным рискам в связи с отсутствием долговых обязательств в иностранной валюте. В ближайшие два года компании предстоит погасить существенный объем долговых обязательств, который, впрочем, полностью обеспечен значительными остатками денежных средств на счете и невыбранными долгосрочными кредитными линиями.

Подтверждение рейтинга компании по национальной шкале на уровне «ruA» обусловлено нашим мнением о том, что кредитное качество компании соответствует нижнему сегменту рейтинговой категории «B+» (по международной шкале). Согласно прогнозу в рамках нашего текущего базового сценария уровень долговой нагрузки,

скорее всего, будет расти, и коэффициент обеспеченности процентных выплат показателем EBITDA сократится с 4,2х в 2015 г. примерно до 2,2–2,5х в ближайшие несколько лет в связи с сокращением EBITDA и ростом процентных расходов. Мы по-прежнему оцениваем профиль финансовых рисков компании как «агрессивный».

Макроэкономическая ситуация в России остается неблагоприятной и характеризуется сокращением располагаемых доходов населения и, соответственно, снижением спроса на жилую недвижимость. Государственная программа субсидирования ипотечных кредитов частично компенсирует увеличение ставок ипотечного кредитования и поддерживает уровень спроса. Действие текущей программы государственной поддержки заканчивается в декабре 2016 г., однако мы ожидаем, что в дальнейшем государство продолжит оказывать поддержку ипотечного кредитования в какой-либо форме, поскольку доступное жилье остается одним из приоритетов социальной политики в России.

Мы по-прежнему полагаем, что рынок недвижимости за пределами Москвы в особой степени подвержен влиянию неблагоприятных экономических условий. Вместе с тем мы полагаем, что позитивное влияние на конкурентную позицию «ЛенСпецСМУ» оказывает ее больший размер в сравнении с сопоставимыми компаниями и благоприятная конкурентная позиция на рынке Санкт-Петербурга.

В настоящее время «ЛенСпецСМУ» реализует один проект в Москве – строительство жилого комплекса «Эталон-Сити». Кроме того, мы ожидаем, что во втором полугодии 2016 г. материнская холдинговая компания, ЗАО «Группа компаний «Эталон» (далее – ГК «Эталон»), передаст во владение «ЛенСпецСМУ» еще три проекта. Насколько мы понимаем, в настоящее время эти проекты не обременены долговыми обязательствами. В связи с этим мы ожидаем, что на московские проекты на основании ввода недвижимости в эксплуатацию будет приходиться 30–50% общего объема проектов, которые должна выполнить компания в 2016–2018 гг.

Другим позитивным рейтинговым фактором, на наш взгляд, является опыт компании в сфере реализации строительных проектов и продажи жилья. Мы также считаем, что благодаря управлению всеми этапами проектов «ЛенСпецСМУ» имеет возможность контролировать уровень затрат, хотя мы и ожидаем постепенного ухудшения показателя рентабельности по EBITDA в связи с ростом строительных и маркетинговых расходов.

По нашим прогнозам, в 2016–2018 гг. «ЛенСпецСМУ» увеличит инвестиции в строительство примерно до 30 млрд руб. (450 млн долл.) в год, при этом в 2016 г. значение денежного потока от операционной деятельности без учета расходов на приобретение прав на застройку и участков земли останется отрицательным в связи с недостаточным финансированием оборотного капитала поступлениями от продаж недвижимости покупателям на этапе строительства и после его завершения. По нашим прогнозам, значение денежного потока от операционной деятельности станет положительным не ранее 2017 г., когда ожидается рост объема продаж в Москве.

Наш базовый сценарий основан на следующих допущениях:

инфляция на уровне 8,5% в 2016 г. и 5,7% в 2017 г. и сокращение ВВП на 1,3% в 2016 г., что будет оказывать давление на уровень располагаемых доходов населения в 2016 г. Мы ожидаем, что в 2017 г. ситуация начнет меняться к лучшему;

сокращение объема продаж жилой недвижимости по договорам купли-продажи и договорам предоплаты на 10–15% в 2016 г. и рост объема продаж на 1–4% в 2017–2018 гг. При этом темпы роста инфляции в 2016–2018 гг. будут опережать рост цен;

сокращение выручки, рассчитанной по Международным стандартам финансовой отчетности (МСФО) 6–9% в 2016 г. и значительный рост начиная с 2017 г. в связи с увеличением ввода в эксплуатацию недвижимости проектов в Москве.

Значение выручки по МСФО отражает объем фактически завершенного строительства и отражает реальные продажи, осуществленные на этапе строительства с некоторой задержкой;
сокращение рентабельности по EBITDA примерно до 14% в связи с ростом строительных и маркетинговых расходов.
средняя стоимость обслуживания долга – около 14%;
отрицательное значение свободного денежного потока от операционной деятельности (free operating cash flow – FOCF) в 2016 г. (около 2-3 млрд руб.), главным образом в связи с оттоком оборотного капитала, и положительное значение FOCF в 2017 г.

Основываясь на этих допущениях, мы прогнозируем следующие показатели кредитоспособности компании:
коэффициент обеспеченности процентных выплат EBITDA (брутто) – 2,2х в 2016 г. и около 2,5х в 2017 г.;
отношение «долг (брутто) / EBITDA» – 4х в 2016 г. и около 3,5х в 2017 г.

Мы считаем «ЛенСпецСМУ» «ключевой» дочерней компанией ГК «Эталон», поскольку деятельность «ЛенСпецСМУ» обеспечивает более 70% выручки группы. Мы оцениваем кредитный профиль группы на уровне «b+».

Мы приравниваем рейтинги выпусков приоритетных необеспеченных обязательств к уровню корпоративного кредитного рейтинга компании.

Мы полагаем, что вероятность погашения указанных облигаций в случае дефолта по ним превышает 30%, поскольку приоритетные долговые обязательства составляют менее 15% скорректированных активов компании.

Прогноз «Стабильный» отражает наше мнение о том, что компания длительное время проводит взвешенную финансовую политику, что должно помочь ей справиться с последствиями неблагоприятных рыночных условий и падением спроса на новые объекты недвижимости в России. Мы предполагаем, что руководство компании продолжит проводить взвешенную финансовую политику, поддерживая баланс между затратами на текущее строительство и денежными средствами, поступающими по договорам купли-продажи и договорам частичной предоплаты. Мы ожидаем, что показатель «долг / EBITDA» не будет превышать максимально допустимое значение для текущей рейтинговой категории – 4х, а показатель обеспеченности процентных выплат EBITDA по-прежнему будет выше 2х.

Мы можем понизить долгосрочный кредитный рейтинг «ЛенСпецСМУ» по международной шкале, если компания не сможет поддерживать «адекватный» уровень ликвидности в связи с более значительным, чем мы ожидаем, оттоком оборотного капитала в течение года. Мы также можем понизить рейтинги, если компания не сможет поддерживать показатели кредитоспособности на уровне, соответствующем оценке профиля финансовых рисков как «агрессивного». В подобном случае отношение «долг / EBITDA» превысит 4х, а показатель обеспеченности процентных выплат EBITDA составит значительно менее 2х, что может быть обусловлено продолжительным падением спроса на недвижимость в Санкт-Петербурге и недостаточным спросом на объекты недвижимости компании в Москве. Мы будем отслеживать сумму и график погашения обеспеченных кредитов, которые, как мы ожидаем, будут использованы для реализации проектов компании в Москве, и можем понизить корпоративный кредитный рейтинг (в случае возникновения риска ухудшения показателей ликвидности) или рейтинг выпуска облигаций (в случае увеличения доли приоритетных долговых обязательств).

Повышение рейтингов маловероятно в настоящее время, однако возможно в случае стабилизации спроса на жилую недвижимость на российском рынке, а также улучшения макроэкономических условий в целом. Повышение рейтингов также будет зависеть от способности компании генерировать положительное значение FOCF.

КРИТЕРИИ И СТАТЬИ, ИМЕЮЩИЕ ОТНОШЕНИЕ К ТЕМЕ ПУБЛИКАЦИИ

Таблицы соответствий кредитных рейтингов по национальным и региональным шкалам рейтингам по международной шкале Standard & Poor's // 1 июня 2016 г.

Оценки рэнкинга для различных юрисдикций: Методология // 20 января 2016 г.

Кредитные рейтинги по национальным и региональным шкалам // 22 сентября 2014 г.

Ключевые кредитные факторы для компаний девелопмента недвижимости // 3 февраля 2014 г.

Методология и допущения: Определения ликвидности для корпоративных заемщиков разных стран // 16 декабря 2014 г.

Методология присвоения корпоративных рейтингов // 19 ноября 2013 г.

Методология: отраслевой риск // 19 ноября 2013 г.

Методология присвоения корпоративных рейтингов: Коэффициенты и корректировки // 19 ноября 2013 г.

Присвоение рейтингов группе компаний // 19 ноября 2013 г.

Оценка страновых рисков: методология и допущения // 19 ноября 2013 г.

Использование списка CreditWatch и прогноза по рейтингам // 14 сентября 2009 г.

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 порталах www.globalcreditportal.com и www.spcapitaliq.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).

Ведущий кредитный аналитик: Антон Гейзе, Москва (7) 495-783-4134;
anton.geyze@spglobal.com

Второй кредитный аналитик: Франк Делаж, Париж (33) 1-4420-6778;
franck.delage@spglobal.com

Дополнительные контакты: Industrial Ratings Europe;
Corporate_Admin_London@standardandpoors.com

Модификация, обратная разработка, воспроизведение или распространение Контента (в том числе рейтингов, результатов кредитного анализа и данных о кредитоспособности, а также 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 согласия S&P запрещены. Незаконное или несанкционированное использование Контента запрещено. Компания S&P, аффилированные с ней лица и независимые провайдеры, а также их директора, должностные лица, акционеры, сотрудники или агенты (именуемые «Стороны Конфиденциально и защищено правами собственности S&P») не гарантируют точность, полноту, своевременность и пригодность Контента. Стороны S&P не несут ответственности ни за какие ошибки или упущения независимо от их причины, за последствия использования Контента, а также за защиту и хранение данных, введенных пользователем. Контент предоставляется на условии «как он есть». СТОРОНЫ S&P НЕ ДАЮТ НИКАКИХ ВЫРАЖЕННЫХ ИЛИ ПОДРАЗУМЕВАЕМЫХ ГАРАНТИЙ, В ТОМ ЧИСЛЕ ГАРАНТИЙ ТОВАРНОЙ ПРИГОДНОСТИ ИЛИ ПРИГОДНОСТИ К ИСПОЛЬЗОВАНИЮ В КАКИХ-ЛИБО ОПРЕДЕЛЕННЫХ ЦЕЛЯХ, ГАРАНТИЙ ОТСУТСТВИЯ ПРОГРАММНЫХ ОШИБОК И ДЕФЕКТОВ, ГАРАНТИЙ БЕСПЕРЕБОЙНОЙ РАБОТЫ КОНТЕНТА И ЕГО СОВМЕСТИМОСТИ С ЛЮБЫМИ НАБОРАМИ АППАРАТНЫХ ИЛИ ПРОГРАММНЫХ УСТАНОВОК, НО НЕ ОГРАНИЧИВАЯСЬ ЭТИМ. Стороны S&P 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), связанные с каким бы то ни было использованием Контента — даже будучи предупрежденными о возможности таких последствий.

Результаты кредитного анализа, включая рейтинги и утверждения, содержащиеся в Контенте, представляют собой выражение мнения на дату такого их выражения и не являются констатацией факта или рекомендацией покупать, держать или продавать какие-либо ценные бумаги либо принимать какие-либо инвестиционные решения. S&P не обязуется обновлять Контент после публикации в той или

иной форме (том или ином формате). Пользователям не следует полагаться на Контент, поскольку он не может заменить собой знания, способность суждения и опыт пользователя, его менеджмента, сотрудников, консультантов и (или) клиентов во время принятия инвестиционных или иных деловых решений. Мнения и результаты аналитической работы S&P не являются установлением пригодности той или иной ценной бумаги. S&P не выполняет функции фидуциария или инвестиционного консультанта. S&P 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.

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

S&P 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 оставляет за собой право на распространение своих мнений и аналитических материалов. Публичные рейтинги и аналитические материалы S&P публикуются на веб-сайтах — www.standardandpoors.com (доступ — бесплатный), а также www.ratingsdirect.com и www.globalcreditportal.com (доступ по подписке) и распространяются другими способами, в том числе через публикации S&P и независимых дистрибьюторов. Дополнительную информацию, касающуюся оплаты наших рейтинговых услуг, можно получить по адресу: www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Пароли и идентификаторы пользователя, полученные от S&P, считаются персональными и могут использоваться ТОЛЬКО теми лицами, которым они присвоены. Совместное использование паролей и идентификаторов, а также совместный доступ к веб-сайту с помощью одних и тех же паролей и идентификаторов не разрешаются. Если Вам нужно перепечатать, перевести или использовать данные (информацию) каким-либо иным образом (кроме как в соответствии с настоящим документом), обращайтесь в Службу поддержки клиентов (почтовый адрес: Client Services, 55 Water Street, New York, NY 10041, тел.: (1) 212-438-7280, адрес электронной почты: research_request@spglobal.com).

[Дисклеймеры](#)

[Условия использования](#)

[Уведомление о конфиденциальности](#)

© 2016 Standard & Poor's Financial Services LLC. Все права защищены

Воспроизведение и распространение информации, размещенной на сайте, в какой-либо форме запрещено, за исключением случаев, когда имеется предварительное письменное разрешение компании Standard & Poor's Financial Services LLC или ее структурных подразделений (вместе — S&P). S&P не дает гарантий точности, полноты, своевременности или доступности любой информации, размещенной на сайте, включая кредитные рейтинги, и не несет ответственности ни за какие ошибки или упущения (допущенные по неосторожности или иной причине), независимо от их причины, или за последствия использования такой информации. S&P НЕ ДАЕТ ВЫРАЖЕННЫХ ИЛИ ПОДРАЗУМЕВАЕМЫХ ГАРАНТИЙ, В ЧАСТНОСТИ (НО НЕ ТОЛЬКО) ТОРГОВОЙ ПРИГОДНОСТИ ИЛИ ПРИГОДНОСТИ ИНФОРМАЦИИ, РАЗМЕЩЕННОЙ НА САЙТЕ, К ИСПОЛЬЗОВАНИЮ В КАКИХ-ЛИБО ИНЫХ ЦЕЛЯХ. S&P не несет ответственности ни за какие 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), понесенные в связи с любым использованием информации, размещенной на сайте, включая кредитные рейтинги. Рейтинги S&P представляют собой мнения, а не фактические данные или рекомендации покупать, держать или продавать ценные бумаги. Они не определяют рыночную стоимость ценных бумаг или пригодность ценных бумаг для инвестиционных целей и не являются рекомендацией принимать какие-либо инвестиционные решения. Полный текст дисклеймера приведен [здесь](#).