

«Эксперт РА» понизил рейтинг компании «Эталон ЛенСпецСМУ» до уровня ruBBB+, изменил прогноз на негативный и снял статус «под наблюдением».

Москва, 28 апреля 2020 г.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» понизило [рейтинг кредитоспособности](#) нефинансовой компании **«Эталон ЛенСпецСМУ»** до уровня ruBBB+, изменило прогноз по рейтингу на негативный и сняло статус «под наблюдением». Ранее у компании действовал рейтинг на уровне ruA со стабильным прогнозом.

АО «Эталон ЛенСпецСМУ» (далее – «Эталон ЛенСпецСМУ», «компания») является одним из крупнейших девелоперов жилой недвижимости в РФ, осуществляющим вместе с дочерними компаниями деятельность в г. Санкт-Петербурге и в Московском регионе. Компания входит в Группу «Эталон» (далее – ГК «Эталон», «Группа»), основанную в 1987 году, акции которой торгуются на Лондонской фондовой бирже.

В феврале 2019 года ГК «Эталон» выкупила у АФК «Система» 51% акций АО «Лидер-Инвест» (далее – «Лидер-Инвест»). В августе 2019 года ГК «Эталон» завершила консолидацию Лидер-Инвеста, выкупив остальные 49% у АФК «Система». Оба этапа сделки были профинансированы за счет привлечения долга на уровень материнской компании. В обеспечительный пакет по привлеченным для финансирования сделки кредитам ГК «Эталон» были включены обеспечения и залоги со стороны АО «Эталон ЛенСпецСМУ» и АО «Лидер-Инвест» и их дочерних обществ, предоставленные с учетом требований и ограничений действующего законодательства, регулирующего деятельность застройщиков. АО «Эталон ЛенСпецСМУ» является ключевым активом ГК «Эталон» поскольку обеспечивает более 50% денежного потока Группы, вследствие чего погашение долговых обязательств Группы преимущественно будет осуществляться за счет денежных потоков АО «Эталон ЛенСпецСМУ». Принимая во внимание критическую значимость и размер денежных потоков компании, агентство в соответствии с методологией проводило оценку кредитоспособности АО «Эталон ЛенСпецСМУ» по консолидированной отчетности ГК «Эталон».

После осуществления сделки по покупке компании «Лидер-Инвест» Группа «Эталон» существенно укрепила рыночные и конкурентные позиции. По состоянию на конец 2019 года Группа входила в десятку крупнейших девелоперских компаний России с общим объемом текущего строительства на уровне около 1 млн. кв. метров. Группа реализует девелоперские проекты в Москве и Санкт-Петербурге – в двух наиболее инвестиционно привлекательных регионах России, что оказывает поддержку рейтинговой оценке. Портфель проектов Группы характеризуется крайне высокой диверсификацией, вследствие чего у Группы отсутствует зависимость стабильности денежного потока от успешной реализации отдельного проекта, что оказывает дополнительную поддержку конкурентным позициям Группы.

Агентство продолжает консервативно оценивать отраслевые риски. Жилищное строительство в России – это отрасль повышенного риска, прежде всего в силу долгосрочного цикла работ и снижения на протяжении последних пяти лет реальных располагаемых доходов населения. Объем просроченной задолженности контрагентов в этой отрасли существенно превышает средний уровень по экономике. Кроме того, распространение коронавирусной инфекции по миру и последовавшее за этим ухудшение макроэкономических условий и снижение деловой активности из-за ограничительных мероприятий, по мнению агентства, существенно сократят платежеспособный спрос на продукцию застройщиков в ближайшей перспективе. Вследствие этого агентство негативно оценивает перспективы развития рынка жилой недвижимости, что оказывает давление на рейтинговую оценку в части профиля бизнес-рисков Группы. При этом заявленные государством меры по поддержанию строительного сектора в виде субсидирования процентных ставок по ипотеке и обеспечения доступности кредитования для застройщиков способны сгладить потенциально сильное сокращение спроса на рынке жилой недвижимости и возникновение масштабных финансовых затруднений у участников девелоперского рынка.

Основное давление на рейтинговую оценку Группы оказывает значительно возросший в течение 2019 года уровень долговой нагрузки, обусловленный главным образом приобретением компании «Лидер-Инвест» за счет

заемных средств в размере 30 млрд. руб. По состоянию на конец 2019 года отношение долга к EBITDA за 2019 год составляло около 5х, что является крайне высоким уровнем долговой нагрузки. Также давление на рейтинговую оценку оказывает возросший объем процентных платежей. По расчетам Агентства, отношение процентных платежей в ближайшие 12 месяцев к EBITDA за 2019 год составляет 0,5, что негативно оценивается по методологии агентства. Агентство допускает, что при сохранении стабильной макроэкономической ситуации Группе удалось бы снизить уровень долговой нагрузки в течение 2020 года до приемлемых показателей за счет органического роста финансовых и операционных показателей и синергетического эффекта от объединения АО «Эталон ЛенСпецСМУ» и АО «Лидер-Инвест». Однако, из-за замедления спроса на рынке жилой недвижимости в ближайшей перспективе Группе может потребоваться существенно больше времени для снижения уровня долговой нагрузки до приемлемых показателей, что свидетельствует о возрастающих кредитных рисках, вследствие чего агентство устанавливает негативный прогноз.

В 2020 году часть проектов Группа будет реализовывать по новому законодательству через эскроу-счета с привлечением проектного финансирования. Вследствие этого у Группы будет значительно увеличиваться долговой портфель. Однако, учитывая успешный многолетний опыт работы, по мнению агентства, Группа сможет поддерживать продажи по этим проектам и аккумулировать на счетах объем средств на сопоставимом уровне с выборкой кредитных средств. В результате этого будет применяться пониженная процентная ставка, что не должно существенно ухудшить показатели обслуживания долговой нагрузки, а также нивелировать рост общего уровня долговой нагрузки.

На конец 2019 года на счетах Группы аккумулировался значительный объем денежных средств, 31.1 млрд. рублей. Это оказывает поддержку прогнозной ликвидности компании. По расчетам агентства, столь значительного объема денежных средств будет достаточно в ближайшей перспективе Группе для поддержания хороших показателей ликвидности даже в условиях снижения спроса на рынке жилой недвижимости. В начале 2020 года Группой была принята новая дивидендная политика, описывающая минимальный объем дивидендных выплат, что с учетом макроэкономических изменений может оказать давление на ликвидность компании.

Существенную поддержку рейтинговой оценке компании обеспечивает значительный объем собственных средств, что особенно значимо для девелоперов в переходный период на новые условия работы через проектное финансирование. По расчетам агентства скорректированные на качество активы Группы покрывали ее обязательства на 1,18х.

Группа продемонстрировала умеренно высокие показатели рентабельности по итогам 2019 года, EBITDA margin составил 12%, коэффициент рентабельности продаж (ROS), рассчитанный по скорректированной чистой прибыли, составил 4,4%.

Компания придерживается принципов максимальной публичности и информационной транспарентности. Положительно оценивается высокий уровень стандартов корпоративного управления, а также многоуровневая система контролей и управления рисками, что повышает уровень надежности компании для кредиторов. В совокупности эти факторы корпоративного управления оказывают весомую поддержку уровню кредитного рейтинга компании. Отдельно в качестве положительного фактора агентство отмечает, что согласно публичным данным компания характеризуется высокой дисциплиной по своевременной сдаче проектов в сроки.

По данным консолидированной отчетности ГК «Эталон» по стандартам МСФО, на 31.12.2019 активы компании составляли 171,3 млрд руб., капитал – 52,6 млрд руб. Выручка за 2019 год составила 84,3 млрд руб., чистая прибыль – 186 млн руб.

Контакты для СМИ: pr@raexpert.ru, тел.: +7 (495) 225-34-44.

Кредитный рейтинг АО «Эталон ЛенСпецСМУ» был впервые опубликован 02.03.2016. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 17.03.2020.

Кредитный рейтинг присвоен по российской национальной шкале и является долгосрочным. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по нему ожидается не позднее года с даты выпуска настоящего пресс-релиза.

При присвоении кредитного рейтинга применялась методология присвоения рейтингов кредитоспособности нефинансовым компаниям <https://raexpert.ru/ratings/methods/current> (вступила в силу 10.09.2019).

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 Банка России, АО «Эталон ЛенСпецСМУ», ГК «Эталон», а также данные АО «Эксперт

РА». Информация, используемая АО «Эксперт РА» в рамках рейтингового анализа, являлась достаточной для применения методологии.

Кредитный рейтинг был присвоен в рамках заключенного договора, АО «Эталон ЛенСпецСМУ» 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 АО «Эталон ЛенСпецСМУ» дополнительных услуг.

Кредитные рейтинги, присваиваемые АО «Эксперт РА», выражают мнение АО «Эксперт РА» относительно способности рейтингуемого лица (эмитента) исполнять 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 отчетности и иных данных и не несет 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 представленную 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.