

**«Эксперт РА» подтвердил рейтинг компании «Эталон ЛенСпецСМУ» на уровне ruA**

Москва, 29 апреля 2019 года.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» подтвердило рейтинг кредитоспособности нефинансовой компании «Эталон ЛенСпецСМУ» на уровне ruA. Прогноз по рейтингу - стабильный.

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.

Агентство сохраняет позитивные оценки профиля бизнес-рисков компании. Эталон ЛенСпецСМУ консолидирует все строительные проекты ГК «Эталон» в Санкт-Петербурге и пять московских проектов, один из которых уже сдан в эксплуатацию. Компания традиционно характеризуется своими сильными конкурентными позициями на рынке первичного жилья Санкт-Петербурга. По оценкам агентства на начало апреля 2019 года компания входила в топ-5 застройщиков Санкт-Петербурга по объемам текущего строительства, у Эталон ЛенСпецСМУ находилось в текущем строительстве 760 тыс. кв.м. жилья.

В феврале 2019 года материнская компания - ГК «Эталон» приобрела контрольный пакет акций крупного московского застройщика (далее – «сделка») АО «Лидер-Инвест» (далее «Лидер-Инвест»). Данная сделка позволила ГК «Эталон» существенно нарастить присутствие на московском рынке за счет большого объема площадок Лидер-Инвеста, перешедших под контроль Группы. Также ГК «Эталон» через интеграцию земельного банка Лидер-Инвеста обеспечила себе будущие устойчивые темпы развития в Московском регионе как одном из двух главных центров девелопмента жилья в России. Общий объем текущего строительства ГК «Эталон» с учетом объемов «Лидер Инвеста» составляет 1,16 млн кв.м., что выводит компанию в топ-9 игроков рынка с объемами строительства больше 1 млн кв.м.

Агентство консервативно оценивает отраслевые риски. Жилищное строительство в России — это отрасль повышенного риска, прежде всего в силу долгосрочного цикла работ и ожидаемой отдачи на фоне неопределенности будущего роста реальных располагаемых доходов населения. Объем просроченной задолженности контрагентов в этой отрасли существенно превышает средний уровень по экономике. Поэтому текущее состояние и перспективы будущей динамики рынка первичного жилья продолжают оцениваться агентством консервативно, что оказывает давление на рейтинговую оценку в части профиля бизнес-рисков застройщика. При этом компания сохраняет проектную диверсификацию. Как и раньше отсутствует ярко выраженная концентрация ожидаемых поступлений и вложений на отдельном проекте. На фоне реформы отрасли жилищного строительства отсутствие зависимости денежных потоков от конкретного проекта позволит компании амортизировать негативный эффект новых условий работы на ликвидность, и относительно безболезненно перейти в будущем на новую систему проектного финансирования.

Финансовая устойчивость компании на 30.06.2018 (далее «отчетная дата») и на конец 2018 года оценивается агентством как очень высокая. Агентство связывает это с двумя главными обстоятельствами. В первую очередь, это сохраняющаяся консервативная финансовая политика Эталон ЛенСпецСМУ, которая проявляется в удержании отношений долговой и процентной нагрузки к операционным результатам в зонах низких значений. Второй аспект оценки — это очень большой запас денежной ликвидности на отчетную дату и на конец года, что создает для компании дополнительную «подушку безопасности» для обслуживания долга и операционных расходов в преддверии реформы отрасли.

Отношения долга на отчетную дату к EBITDA и FFO за период 30.06.2017-30.06.2018 (далее – «отчетный период») составили 1,9х и 33%, соответственно, что говорит об улучшении метрик долговой нагрузки в сравнении с ситуацией годом ранее. Прошлые консервативные ожидания агентства по увеличению уровня долговой нагрузки Эталон ЛенСпецСМУ в 2018 году не осуществились, но в результате LBO сделки по объединению активов ГК «Эталон» и «Лидер-

Инвест» на балансе материнской компании возник дополнительный долг по кредиту ПАО «Сбербанк» на 15,2 млрд руб. Поскольку доля компании в выручке и EBITDA ГК «Эталон» оценивается в 65%, именно на Эталон ЛенСпецСМУ, как ключевой сегмент бизнеса Группы приходится наибольшее давление по обслуживанию дополнительного долга. Финансовые планы компании предусматривают выплаты дивидендов, объемы которых по оценке агентства в среднесрочной перспективе перекрывают платежи по обслуживанию процентов и тела нового долга на уровне материнской компании. Остальной долг уровня ГК «Эталон», относящийся к двум проектам на уровне материнской компании, не является существенным.

За первое полугодие 2018 года Эталон ЛенСпецСМУ удвоила объем денежной ликвидности на балансе, а по итогам 2018 года денежные средства на балансе объединенной компании (ретроспективное объединение балансов) составляли 28,5 млрд руб. против долга в 41,8 млрд руб. с учетом кредита под состоявшуюся сделку. Отношение чистого долга объединенной Группы к общей EBITDA составило 1,4x по информации от компании, что является комфортным показателем. Балансовый запас ликвидности на конец 2018 года достаточен для финансирования приобретений площадок и земельных участков за счет собственных средств в следующие несколько лет.

В феврале 2019 года, одновременно со сделкой по слиянию с «Лидер-Инвест» у Группы «Эталон» сменился контролирующий акционер. Семья основателя Вячеслава Заренкова продала 25% акций Группы холдингу «АФК Система» (на момент публикации пресс-релиза у «АФК Система» действует кредитный рейтинг на уровне ruA- от «Эксперт РА»). У агентства сохраняется неопределенность в отношении дальнейших планов ГК «Эталон» по неорганическому увеличению долга из-за реструктурирования активов или изменения дивидендной политики. Осуществление любого из этих событий по мнению агентства может оказать давление на свободный денежный поток Эталон ЛенСпецСМУ как ключевого сегмента, формирующего финансовый результат Группы. Агентство не закладывает дальнейшего роста давления на свободный денежный поток компании сверх запланированных выплат дивидендов и инвестиций в развитие, но будет осуществлять переоценку кредитного рейтинга компании в случае существенных изменений в ее финансовой политике и уровне долга ГК «Эталон».

Компания стабильно удерживает высокие показатели рентабельности. Рентабельность по EBITDA за отчетный период составила 22,5% (неизменно относительно уровня годом ранее), коэффициент рентабельности продаж (ROS), рассчитанный по скорректированной чистой прибыли, составил 15%. Поддержку рейтингу также оказывает неподверженность компании валютным рискам.

Компания придерживается принципов максимальной публичности и информационной прозрачности. 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 выделяет очень высокую дисциплину компании по своевременной сдаче проектов в сроки. Средняя степень опоздания по оценкам агентства на основе публичных источников - меньше месяца, что с учетом большого количества площадок означает высокий уровень управления системой проектов. Этот фактор будет играть значимую роль в переходе компании на новую систему финансирования, поскольку от своевременной сдачи проекта в эксплуатацию зависит время разблокировки эскроу-счетов, своевременный доступ компании к деньгам покупателей и отсутствие переплаты по процентам банку. В свою очередь выполнение графика раскрытия эскроу счетов позволяет более точно обеспечивать обслуживание общекорпоративного долга, отделенного от конкретных проектов.

По данным консолидированной МСФО отчетности АО «Эталон ЛенСпецСМУ» выручка компании за период 30.06.2017-30.06.2018 составила 50,4 млрд руб., денежный поток от операционной деятельности за тот же период составил 5 млрд руб. Объем активов и капитала на 30.06.2018 составил 114,9 млрд руб. и 49,8 млрд руб., соответственно.

Контакты для СМИ: [pr@raexpert.ru](mailto: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 08.05.2018.

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 нефинансовых компаний <http://raexpert.ru/ratings/credits/method/> (вступила в силу 20.09.2018).

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», 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](http://www.raexpert.ru).