

«Эксперт РА» подтвердил кредитный рейтинг АО «Эталон-Финанс» на уровне ruA-

Москва, 6 мая 2024 г.

Резюме

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» подтвердило [рейтинг кредитоспособности](#) нефинансовой компании [АО «Эталон-Финанс»](#) на уровне ruA-, прогноз по рейтингу стабильный.

Кредитный рейтинг АО «Эталон-Финанс» присвоен в соответствии с методологией оценки внешнего влияния на основе консолидированной отчетности по МСФО Etalon Group PLC (далее вместе с дочерними компаниями – Группа «Эталон»), в состав которого входит объект рейтинга.

АО «Эталон-Финанс» (далее – «компания», «Эталон-Финанс») является одним из крупнейших российских девелоперов, реализующих жилье в бизнес и комфорт сегментах. Компания входит в Группу «Эталон» (далее – ГК «Эталон», «Группа»), основанную в 1987 году.

Рейтинг кредитоспособности АО «Эталон-Финанс» обусловлен слабой оценкой риск-профиля отрасли, сильными рыночными и конкурентными позициями, приемлемой долговой нагрузкой при умеренно низком уровне покрытия процентных платежей, высокой ликвидностью, комфортной рентабельностью и отличным уровнем корпоративного управления.

Оценка внешнего влияния

Кредитный рейтинг АО «Эталон-Финанс» присвоен в соответствии с методологией оценки внешнего влияния на основе консолидированной отчетности по МСФО Etalon Group PLC по совокупности следующих критериев:

- По состоянию на 31.12.2023 года активы АО «Эталон-Финанс» и его дочерних обществ составляли более 50% от консолидированных активов ГК «Эталон» по стандартам отчетности МСФО;
- Компания входит в периметр консолидации Группы;
- На уровне материнской компании Группы действует система единого казначейства и корпоративного управления, позволяющих оптимизировать управление внутригрупповыми денежными потоками.

Обоснование рейтинга

Слабый риск-профиль отрасли, в которой работает Группа. Агентство консервативно оценивает отраслевые риски сектора жилищного строительства прежде всего в силу долгосрочного цикла работ и ограниченной покупательной способности населения. Объем просроченной задолженности контрагентов в этой отрасли существенно превышает средний уровень по экономике. Спрос на недвижимость со стороны населения сильно подвержен внешним шокам, в случае наступления которых объемы продаж участниками рынка без стимулирующих мер со стороны государства склонны

демонстрировать негативные изменения, что создаёт дополнительные риски увеличения стоимости фондирования и кассовых разрывов до стабилизации рыночных условий. При этом возможности управления рентабельностью и продажами участниками рынка могут быть ограниченными в негативном бизнес-цикле отрасли, когда стимулировать спрос без снижения стоимости жилья затруднительно. Последние несколько лет основным драйвером поддержания спроса на квартиры выступали рекордно низкие ставки по ипотечным продуктам, достигнутые, в том числе, за счёт субсидирования процентных ставок по ипотеке со стороны государства и со стороны девелоперов. Потенциал подобных мер по поддержанию продаж и уровней цен снижается, в т.ч. за счёт ужесточения условий со стороны ЦБ РФ по их выдаче, что способно оказать дополнительное давление на стоимостные объёмы продаж. На 20 крупнейших девелоперских компаний приходится около 40% текущего объёма строительства, что свидетельствует о невысоких барьерах для входа в отрасль. Вместе с тем, агентство отмечает большой масштаб деятельности Группы, широкую географическую и продуктовую диверсификацию со значительным портфелем реализованных проектов, что положительно выделяет Группу среди других участников отрасли. ГК «Эталон» представлена в том числе в г. Москве и г. Санкт-Петербурге – регионах с наиболее высоким уровнем платёжеспособного населения, которые характеризуются хорошей рентабельностью. Строительство ведётся в сегментах массового жилья, среднего и верхнего ценового сегмента, что создаёт большую устойчивость в случае снижения спроса среди одной из категорий покупателей. Политика Группы по расширению географической диверсификации в регионах со средним и выше среднего уровнем доходов по стране также позволила продемонстрировать сильные результаты продаж за 2023 – 1 кв. 2024 гг. за счёт высокого уровня соотношения лимита по льготной ипотеке и стоимости жилья относительно г. Москвы и г. Санкт-Петербурга.

Сильные рыночные и конкурентные позиции. Группа по-прежнему продолжает занимать сильные позиции на рынке застройщиков по объёму текущего строительства. По данным «ЕРЗ», по состоянию на 01.04.2024 объём текущего строительства составил 929 тыс. кв. м., что оценивается на высоком уровне по бенчмаркам агентства. Помимо реализации проектов в Москве и Санкт-Петербурге – в двух наиболее инвестиционно привлекательных субъектах России ввиду высоких среднедушевых доходов населения – Группа расширила продажи в Казани, Омске, Новосибирске, Екатеринбурге и Тюмени. Обеспечение наибольших объёмов продаж в регионах с высоким уровнем среднедушевых доходов населения позитивно сказывается на оценке фактора рынка сбыта. По данным независимого оценщика на конец 2023 года общий портфель проектов Группы составлял 5.9 млн. кв. м. непроданной площади, что свидетельствует о высокой обеспеченности ГК «Эталон» ресурсной базой и позволяет поддерживать стабильные объёмы продаж без дополнительных вложений в земельный банк на протяжении более чем 5 лет. При этом 2.1 млн. кв. м. непроданной площади представлены проектами в Москве и Санкт-Петербурге, а 3.8 млн. кв. м. представлены в регионах. Портфель проектов Группы характеризуется крайне высокой диверсификацией – по состоянию на 31.12.2023 (далее – отчётная дата) доля крупнейшего проекта в структуре нереализованных площадей в натуральном выражении составляет не более 30%. Вследствие этого у Группы отсутствует зависимость от успешной реализации отдельного проекта, что оказывает дополнительную поддержку конкурентным позициям Группы.

Приемлемая долговая нагрузка при умеренно низком уровне покрытия процентных платежей. На протяжении 2023 г. (далее – 2023 г., отчётный период) и 1 кв. 2024 г. Группа продемонстрировала сильные результаты продаж в натуральном и стоимостных выражениях во всех регионах присутствия. За отчётный период продажи выросли на 80% до 105.6 млрд руб., сумма денежных поступлений от продаж за год увеличилась на 36% до около 82 млрд руб. Агентство отмечает, что начальная степень готовности ряда проектов не позволила отчитаться о сопоставимых темпах прироста финансовых результатов – выручка выросла лишь на 10% – в то время как расширение продаж в рассрочку в 2023 году ограничило возможности для формирования пула денежных средств на счетах эскроу в сопоставимых с продажами объёмами. Все эти факторы также сопровождалось почти двукратным снижением денежных средств и их эквивалентов, что привело к увеличению показателя долга, скорректированного на сумму денежных средств на расчётных и эскроу

счетах в банках (далее – скорректированный долг), на 31.12.2023 (далее – отчётная дата) к EBITDA за отчётный период до уровня 3.4x. Несмотря на риск сокращения продаж в 2024 году, который может состояться вследствие материального пересмотра условий по льготным программам ипотеки со стороны государства, отложенное признание выручки от сильных результатов продаж за 2023 г. и 1 кв. 2024 г. в последующих периодах поддержит финансовые результаты в отчётности в перспективе ближайших 2 лет. Это обусловлено ростом строительной готовности проектов, вследствие чего агентство не ожидает материального снижения показателя. Агентство отмечает повышенное давление на метрики Группы с использованием показателя FFO из-за повышенных объемов налоговых платежей и процентных расходов. Соотношение долга к FFO составило 17.0x по итогам отчётного периода, что негативно оценивается по бенчмаркам агентства. В своих расчётах агентство не учитывало стоимость выданной финансовой гарантии по обязательствам совместного предприятия по причине низкой вероятности ее раскрытия. Также при расчёте долговой нагрузки агентство не учитывало займ от связанной структуры, балансовая стоимость которого составляет 11.6 млрд руб., по причине наличия признаков квазикапитала у долгового инструмента, среди которых: комфортный график погашения, срок до погашения существенно превышает сроки по внешним заимствованиям Группы, уплата процентов осуществляется в конце срока, отсутствуют финансовые ковенанты, наличие оснований для трансформации долга во внутригрупповой до даты погашения. Дополнительную поддержку рейтинговой оценке в части долговой нагрузки оказывает значительный объем собственных средств компании. На конец 2023 года отношение собственных средств к активам составляло 0.3x. Сдерживающее влияние на уровень кредитного рейтинга оказывает высокая процентная нагрузка в отчётном и прогнозных периодах – за отчётный период отношение EBITDA к чистым процентным затратам составило 2.1x, что оценивается умеренно негативно по бенчмаркам агентства. Однако в перспективе 2024-2025 гг. агентство допускает снижения показателя до 1.5x при сценарии сохранения жёстких денежно-кредитных условий на более длительный срок.

Приемлемый уровень ликвидности. Значительные объемы невыбранных кредитных линий, денежных средств и средств на эскроу-счетах по состоянию на конец 2023 года также оказывают положительное влияние на показатели ликвидности компании. По расчетам агентства, имеющийся запас обозначенных источников ликвидности на конец 2023 года с запасом покрывают потребности Группы в финансировании строительных и инвестиционных затрат, погашении проектного финансирования и корпоративного долга в среднесрочной перспективе.

Комфортная маржинальность и низкая подверженность рыночным рискам. За отчетный период рентабельность по EBITDA Группы, по расчётам в соответствии с методологией агентства, составила около 17%, что оценивается агентством умеренно позитивно. Сдерживающее влияние на оценку рентабельности оказывает рентабельность по FCF из-за повышенного объема налоговых платежей и процентных расходов. По расчётам в соответствии с методологией агентства значение показателя составило 3.3%, что негативно оценивается по бенчмаркам агентства. При оценке подверженности Группы к рыночным рискам агентство отмечает отсутствие валютной составляющей в составе активов и пассивов и высоко оценивает этот фактор.

Высокая оценка блока корпоративных рисков. Компания придерживается принципов максимальной публичности и информационной прозрачности. Положительно оценивается высокий уровень стандартов корпоративного управления. В составе Совета Директоров более половины членов являются независимыми директорами. Также позитивно оценивается действующая в Группе многоуровневая система контролей и управления рисками, что повышает уровень надежности компании для кредиторов. Отдельно в качестве положительного фактора агентство отмечает, что согласно публичным данным компания характеризуется высокой дисциплиной по своевременной сдаче проектов в сроки.

Прогноз по рейтингу

По рейтингу установлен стабильный прогноз, что предполагает высокую вероятность сохранения

кредитного рейтинга на текущем уровне на горизонте 12 месяцев.

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

Регуляторное раскрытие

Кредитный рейтинг АО «Эталон-Финанс» был впервые опубликован 22.12.2016. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 15.05.2023.

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

При присвоении кредитного рейтинга применялась методология присвоения рейтингов кредитоспособности нефинансовым компаниям (вступила в силу 01.08.2023) и методология оценки внешнего влияния (вступила в силу 05.02.2024) <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 Банка России, АО «Эталон-Финанс», 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-Финанс» 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-Финанс» 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»

