

<https://raexpert.ru/releases/2018/Apr24d>

РАЕХ (Эксперт РА) подтвердил рейтинг компании «Лидер Инвест» на уровне ruBBB+

Москва, 24 апреля 2018 г.

Рейтинговое агентство РАЕХ (Эксперт РА) подтвердило [рейтинг кредитоспособности нефинансовой компании «Лидер Инвест»](#) на уровне ruBBB+. Прогноз по рейтингу – стабильный.

АО «Лидер Инвест» (далее – компания), входящая в Группу АФК «Система», – один из крупнейших московских девелоперов, реализующих жилье в премиум, бизнес и комфорт сегментах. Компания начала выполнение первых проектов по строительству жилой недвижимости в 2014 году, к настоящему моменту завершено 7 проектов, число проектов в продаже – 27. Общий портфель проектов компании составляет 44 проекта в разных стадиях реализации, площадь застройки которых составляет 1,3 млн. кв. м. с возможностью увеличения до 3 млн. кв. м. в случае получения компанией дополнительного участка от материнской структуры. Все проекты расположены в границах «старой» Москвы, чья инвестиционная привлекательность высоко оценивается агентством. Компания осуществляет все операции в российских рублях, что позволяет ей не зависеть от волатильности на валютном рынке.

Компания в 2018 году планирует завершить пролонгацию долгового портфеля, что позитивно оценивается агентством. В начале 2018 года компания разместила облигационный выпуск в объеме 5 млрд руб. с офертой в феврале 2021 года и сроком погашения в 2023 году, и предложила инвесторам конвертировать вложения из старого выпуска в новый с целью увеличения дюрации портфеля. Конвертация полного объема выпущенного ранее займа будет совершена поэтапно: облигации на сумму 1,96 млрд руб. были выкуплены в 1-ом квартале 2018 года, оставшийся 1,04 млрд руб. будет выкуплен во 2-ом квартале. Риски рефинансирования на 18 месяцев с отчетной даты (здесь и далее 31.12.2017) оцениваются агентством как умеренно низкие.

Показатель маржинальности по EBITDA по итогам 2017 года составил 33%, что превышает средний уровень значения в отрасли и позитивно оценивается агентством. Агентство отмечает, что по итогам 2017 года компания начислила 100% резерв на значительную часть авансов выданных под строительство из-за оцениваемого неудовлетворительного состояния дебитора. При этом компания по итогам 2017 года отразила в отчетности значительное восстановление обесценения инвестиционных прав, что в большей степени нивелировало убытки по начислению резерва по авансам выданным под строительство и привело к отсутствию снижения капитала по итогам отчетного периода. Но согласно методологии агентства, значения показателей рентабельности по чистой прибыли стали отрицательными в

результате того, что балансовая чистая прибыль была очищена от нереализованных переоценок инвестиционных прав.

В 2017 году компания получила от контролирующего акционера (ПАО АФК «Система») 16 новых земельных участков, которые занимали здания АТС, в нескольких развитых районах Москвы, а также участок площадью 7,9 га на юго-западе Москвы по адресу Лобачевского 120, на котором в 2017 году компания приступила к строительству крупного многофункционального жилого комплекса. Агентство по-прежнему оценивает вероятность поддержки со стороны контролирующего акционера как умеренно высокую ввиду возможности передачи материнской компанией (ПАО АФК «Система») земельных участков для строительства в среднесрочной перспективе.

По мнению агентства, в виду значительного объема инвестиций в объекты незавершенного строительства и изменившейся в 2017 году стратегии, компания не смогла достичь положительного операционного денежного потока, который составил по итогам 2017 года минус 740 млн рублей. Объем площадей, введенных в эксплуатацию, составил 22 тыс. кв. м., суммарный объем поступлений от продаж в 2017 году выше уровня 2016 года на 17%, при этом прирост объема поступлений по жилой недвижимости составил 50% к уровню 2016г. Компания сменила в 2017 году значительную часть топ-менеджмента, изменила стратегию, которая стала направлена на максимизацию доходности, что отразилось в приостановке продаж квартир в 2017 году, расположенных в центральных районах, на ранней стадии готовности. В результате этого объем продаж не позволил показать положительный операционный денежный поток, который планировался компанией в 2017 году. При этом совокупная площадь проектов, находящихся на стадии строительства и чье завершение запланировано на 2018 год, оценивается на уровне 111 тыс. кв. м., а планируемый к удвоению на 2018 год объем продаж должен привести к положительному операционному потоку.

Уровень общей долговой нагрузки оценивается агентством как умеренно высокий по методологии агентства, в основном за счет показателей потока. По состоянию на 31.12.2017 общий объем долговой нагрузки составил 5,9 млрд руб., оставшись на уровне 30.06.2017. При этом за 2 полугодие 2017 года сократился объем денежных средств с 1,5 млрд рублей на 30.06.2017 до 925 млн рублей на отчетную дату (включая депозиты в размере 500 млн рублей). Отношение долга к EBITDA за 2017 год составило 1,9, что оказалось лучше ожиданий агентства на 2017 год. При этом давление на показатель общей долговой нагрузки оказывают показатели отношения денежных потоков к долгу: отношение CFO, FCF за 2017 год при возврате уплаченных процентов к долгу составили -0,4% и -11,6% соответственно, покрытие долга на последнюю отчетную дату FFO за отчетный период не превышает 30%.

Значение коэффициента текущей ликвидности составило 1,25. Оценка текущей ликвидности не оказывает сдерживающего влияние на уровень рейтинга ввиду того, что при расчетах показателя учитывались активы, не обремененные залогом, что является потенциальным источником ликвидности. Для целей расчета абсолютной ликвидности в обязательствах компании агентство не учитывало краткосрочную кредиторскую задолженность, представленную договорными обязательствами по реализации объектов недвижимости, при этом при расчетах текущей ликвидности также не учитывалась часть облигационного займа в размере 1,96 млрд руб., которая была реинвестирована в новый выпуск и классифицирована агентством как долгосрочное обязательство.

Агентство ожидает, что прогнозное значение денежного потока по операционной деятельности на горизонте следующих 18 месяцев после отчетной даты составит 1,3 млрд руб., при этом доступная ликвидность на указанном горизонте с учетом нового облигационного выпуска, а также планируемыми к привлечению заемными средствами в объеме 3,7 млрд руб., оценивается на уровне 12 млрд руб. Объем выплат по телу долга и процентов на рассматриваемом горизонте составит 8 млрд руб. и 1,2 млрд руб. соответственно, расходы на

дивиденды ожидаются на уровне 2,3 млрд руб., в результате чего коэффициент прогнозной ликвидности составит 1, что является невысоким показателем, согласно применяемой методологии, и оказывает сдерживающее влияние на уровень рейтинга. Также учитывается, что ранее предоставленный акционерный займ, частично погашенный в 2017 году, планируется компанией к полному погашению к концу 2018 года, что не позволяет агентству классифицировать его как квазикапитал. Агентство отмечает рост долговой нагрузки в 2018 году, вызванный размещением новых облигаций, но при этом ожидает погашения части текущих обязательств, что не должно сильно повлиять на метрики долговой нагрузки.

Агентство позитивно оценивает качество стратегического обеспечения и произведенные улучшения в системе риск-менеджмента компании. Компания в 2017 году пересмотрела одни из ключевых пунктов стратегии - принцип работы с генеральным подрядчиком и подход к продажам. Результатом принятых мер стало ужесточение политики выдачи авансов, тендерных процедур и создание собственной службы технического заказчика. Наличие выделенной службы по контролю за рисками, а также ранжирование рисков по степени и вероятности влияния на деятельность компании позитивно оценивается агентством. В блоке корпоративных рисков агентство также позитивно оценивает качество корпоративного управления и уровень информационной прозрачности.

В соответствии с отчетностью МСФО выручка по итогам 2017 года составила 9,2 млрд рублей, чистая прибыль - 797 млн рублей. На 31.12.2017 собственный капитал компании составлял 9,2 млрд рублей, активы - 24 млрд рублей.

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

Применяемые рейтинговые методологии: методология присвоения рейтингов кредитоспособности нефинансовых компаний <http://raexpert.ru/ratings/credits/method/> (применяемая версия методологии вступила в силу 02.10.2017). Ключевые источники информации: данные АО «Лидер Инвест», Банка России, RAEX (Эксперт РА).

Рейтинг кредитоспособности впервые был присвоен рейтингуемому лицу (объекту рейтингования) 22.12.2016. Предыдущий релиз о рейтинговом действии в отношении объекта рейтинга был опубликован 27.04.2017. Рейтинговый комитет в отношении публикуемого рейтингового действия был проведен 13.04.2018. Пересмотр прогноза по рейтингу ожидается не позднее, чем через 12 месяцев. Рейтинг кредитоспособности был инициирован объектом рейтинга (с рейтингуемым лицом заключен договор об осуществлении рейтинговых действий), объект рейтинга принимал участие в присвоении рейтинга. Агентство в течение последних 12 месяцев не оказывало рейтингуемому лицу дополнительные (отличные от присвоения и мониторинга (поддержания) присвоенного рейтинга) услуги. Рейтинг присвоен по российской национальной шкале и является долгосрочным. Присвоенный рейтинг и прогноз по нему отражают всю существенную информацию, включая информацию, полученную от третьих лиц и из публичных (общедоступных) источников, относящуюся к объекту рейтинга, которая находится в распоряжении Агентства, достоверность и качество которой, по мнению Агентства, являются надлежащими. Информация, используемая Агентством, является достаточной для применения методологии.

предложения. Председатель рейтингового комитета предоставил возможность каждому члену рейтингового комитета высказать свое мнение до начала процедуры голосования.

Рейтинги выражают мнение АО «Эксперт РА» и не являются установлением фактов или рекомендацией покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения. Агентство не несет ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с рейтингом, совершенными Агентством рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в пресс-релизах, выпущенных Агентством, или отсутствием всего перечисленного. Единственным источником, отражающим актуальное состояние рейтинга, является официальный интернет-сайт Агентства www.raexpert.ru.