

«Эксперт РА» повысил рейтинг «Группы Компаний ПИК» до уровня ruA

Москва, 18 июня 2019 г.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» повысило рейтинг кредитоспособности нефинансовой компании «Группы Компаний ПИК» до уровня ruA. Прогноз по рейтингу – стабильный. Ранее у компании действовал рейтинг на уровне ruA- со стабильным прогнозом.

ПАО «Группа Компаний ПИК» (далее «Группа», «Группа ПИК», «компания») – крупнейшая российская девелоперская компания, ведущая деятельность на рынках Москвы, Московской области и еще восьми регионов. Компания занимает первое место по объемам текущего строительства жилья в России.

Агентство традиционно выделяет сильные факторы бизнес-профиля компании, позитивно влияющие на рейтинг, в частности, большую диверсификацию проектов с концентрацией в маргинальных регионах и очень сильные конкурентные позиции в Москве и Московской области. На конец 2018 года общая непроданная площадь портфеля из 68 проектов в стадии строительства насчитывала 10,8 млн кв.м. недвижимости, из которых 8,9 млн кв.м. приходилось на проекты Московской агломерации. Около половины непроданных площадей компании приходится на Московскую область, которая характеризуется слабой динамикой продаж и более низкими ценовыми параметрами, нежели Москва. В 2018 году Группа ПИК продала 1,9 млн кв.м. и ввела в эксплуатацию 1,7 млн кв.м. У компании отсутствуют проекты, реализуемые по разрешениям на строительство, полученным после 1 июля 2018 г., в рамках системы спецсчетов. На конец 2018 года все проекты кроме одного финансировались в старой системе долевого участия с прямым привлечением средств дольщиков застройщиком, поскольку разрешения на строительство по ним были получены до 1 июля 2018 года. На текущий момент в портфеле компании имеется единственный проект, реализуемый в системе эскроу-счетов – ЖК «Дмитровский Парк».

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.

С 1 июля 2019 года начинается активная фаза реформы отрасли жилищного строительства для соответствия новым требованиям законодательства. Изменения 214-ФЗ означают для застройщика рост объемов кредитования на замещение ранее «бесплатного» финансирования от дольщиков и необходимость балансирования темпов выборки проектных кредитов с темпами продаж, от чего зависит средняя процентная ставка по объему выборки. По оценкам агентства, московский регион обладает наибольшей стоимостной емкостью спроса на жилье в сравнении с другими регионами страны, а проекты в этом регионе в среднем характеризуются наибольшим запасом по марже (LLCR – Loan Life Coverage Ratio). В ситуации вероятного роста себестоимости строительства из-за давления процентных расходов в среднем по стране наиболее устойчивым видится потенциал столичных проектов с наибольшими запасами по снижению цены или росту издержек. Поэтому концентрация у Группы ПИК строительных активов в московском регионе, по мнению агентства, является положительным фактором.

Повышение кредитного рейтинга Группы ПИК вызвано финансовыми факторами, прежде всего, изменением финансовой политики компании, снижением долговой нагрузки и практически нулевым значением чистого долга на 31.12.2018 (далее – «отчетная дата»). Кроме этого, на рейтинговое действие благоприятно повлиял рост показателей рентабельности компании. Компания на отчетную дату приблизилась к околонулевому уровню чистого долга. Большая часть долговых обязательств на отчетную дату была представлена облигационными займами на 53,6 млрд руб., общий долг по МСФО составлял 62,2 млрд руб., а денежные средства на балансе Группы – 58,6 млрд руб., что практически перекрывало долг. По структуре баланса объем денежных средств полностью фондируется собственным капиталом. У компании достаточно агрессивный график погашения

краткосрочного долга: до конца сентября 2019 года компания должна осуществить чистые погашения по облигациям на 16,5 млрд руб. с учетом выкупленных с рынка бумаг. Тем не менее, при оценке прогнозной ликвидности и рисков рефинансирования агентство принимает во внимание доступную ликвидность компании.

По итогам 2018 года (далее – «отчетный период») рентабельность по EBITDA, согласно расчетам агентства, выросла в 2 раза с 6,6% до 11,8%. В 2019 году в результате мер по диверсификации направлений строительного бизнеса, компания ожидает формирование новых источников дополнительной прибыли. Компания планирует выход проектов ранее приобретенной Группы «Мортон» на новые уровни рентабельности. Помимо этого, Группа ПИК активно участвует в программах реновации, оказывает сторонние строительные услуги и развивает собственную франшизу. От дополнительных направлений компания ожидает в 2019 году дополнительный доход в существенно большем объеме, чем годом ранее. По итогам 2018 года выручка и валовая прибыль, не связанные с реализацией собственных проектов, составили 9,4 млрд руб. и 3,1 млрд руб., соответственно.

Наблюдаемое агентством изменение направления финансовой политики компании, согласно предоставленной информации, заключается в том, что по мере нарастания доли денежных потоков по проектам с эскроу-счетами компания будет все больше заходить в область отрицательного общекорпоративного чистого долга. Среднее покрытие отрицательным общекорпоративным чистым долгом суммарной задолженности по проектному финансированию без учета денежных средств дольщиков, ограниченных в использовании на эскроу-счетах, согласно планам, заявленным агентству, будет колебаться в диапазонах 40-50% с 4-го квартала 2019 года. Иными словами, компания планирует держать избыток ликвидности перекрывающий весь долг на уровне группы и часть проектного долга, если не брать в расчет остатки на эскроу-счетах как доступную ликвидность. Это означает осторожный подход компании в поддержании избыточного баланса ликвидности, амортизирующего риски несвоевременного раскрытия эскроу-счетов, к графику которых уже будут привязаны выплаты по общекорпоративному банковскому долгу и облигациям. Агентство в ближайшие 18 месяцев не ожидает совершения крупных сделок по приобретению активов или выплат дивидендов, сильно превышающих объем в 15 млрд руб.

В новой системе финансирования выплаты по общекорпоративному долгу группы застройщиков не могут быть осуществлены за счет ликвидности проектов, пока специализированный застройщик не расплатится по проектному кредиту после сдачи проекта, и уже остаток средств сможет направить уровень Группы на общекорпоративные цели. Это обстоятельство порождает квазисубординацию общекорпоративных обязательств, не привязанных к конкретным проектам, поскольку денежные потоки на их обслуживание направляются по остаточному принципу после завершения расчетов с кредиторами по проектному финансированию из раскрываемых эскроу-счетов. По оценкам агентства новая система финансирования станет оказывать значимое влияние на финансовое состояние Группы ПИК с 3-го квартала 2019 года, когда компания начнет активно выбирать лимиты по проектному финансированию. По итогам 2019 года ожидается неполное покрытие выборки по проектным кредитам средствами на эскроу счетах (отрицательное сальдо эскроу-счетов) из-за опережающих проектных инвестиций, что оценивается агентством как фактор риска. При этом агентство принимает во внимание финансовую политику компании, которая предполагает смягчение расчетного дефицита ликвидности в системе проектов с эскроу-счетами наращиванием денежной «подушки безопасности». Эффект квазисубординации общекорпоративных обязательств в новой системе финансирования также будет смягчаться очень высокой диверсификацией проектов и отсутствием зависимости Группы от раскрытия эскроу-счетов по отдельным проектам.

В отношении факторов блока корпоративных рисков агентство сохраняет позитивные оценки. Группа ПИК как публичный эмитент следует принципам максимальной информационной прозрачности. Корпоративное управление в Группе и организация риск-менеджмента оценены на высоких уровнях с учетом финансовых результатов Группы. Отдельно в качестве значимого позитивного фактора агентство выделяет высокую репутацию и дисциплину компании по своевременной сдаче проектов в сроки, несмотря на очень большой масштаб деятельности: в текущем строительстве у Группы ПИК находится 7,6 млн кв.м., а в активных фазах на конец 2018 года находилось 68 проектов. Средняя степень просрочки при сдаче проекта по оценкам агентства на основе публичных источников – не превышает 15 дней. В компании, реализован механизм мониторинга за состоянием проектов и продаж с ежедневной актуализацией данных. Обычно операционные результаты по проектам консолидируются на ежемесячной основе. IT система компании позволяет немедленно реагировать на изменения в темпах строительства, продаж, что, по мнению агентства, обеспечивает высокую степень управляемости на уровне координации проектов и денежных потоков. Высокая дисциплина сдачи проектов и качество IT систем увеличивает предсказуемость денежных потоков и графика раскрытия эскроу-счетов, что позитивно влияет на общую надежность и прозрачность деятельности компании для кредиторов и дольщиков.

Объем активов компании по МСФО отчетности по состоянию на 31.12.2018 составил 351 млрд руб., капитал – 68,2 млрд руб., выручка компании за 2018 год составила 245,8 млрд руб., чистая прибыль за тот же период – 21,3 млрд руб.

Кредитный рейтинг ПАО «Группа Компаний ПИК» был впервые опубликован 30.06.2015. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 19.07.2018.

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 <https://raexpert.ru/ratings/methods/current> (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, ПАО «Группа Компаний ПИК», 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, ПАО «Группа Компаний ПИК» 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 ПАО «Группа Компаний ПИК» 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.