

13 июня 2019

Ведущие аналитики:

Василий Танурков, директор
+7 (495) 139-0344
vasilii.tanurcov@acra-ratings.ru

Максим Худалов, директор
+7 (495) 139-0496
maxim.khudalov@acra-ratings.ru

Ключевые факторы рейтинговой оценки

АКРА повысило кредитный рейтинг ООО «Сэтл Групп» до уровня А-(RU), прогноз «Стабильный», и выпуска его облигаций — до уровня А-(RU)

Повышение кредитного рейтинга [ООО «Сэтл Групп»](#) (далее — Компания, Группа, «Сэтл Групп») связано с положительными изменениями оценки денежных потоков. Кредитный рейтинг «Сэтл Групп» обусловлен очень сильным бизнес-профилем Компании, средним уровнем корпоративного управления, высокой рентабельностью бизнеса, очень низкой долговой нагрузкой и сильной ликвидностью. Вместе с тем очень высокий отраслевой риск оказывает давление на уровень кредитного рейтинга Компании.

«Сэтл Групп» — крупнейший застройщик жилой недвижимости в Северо-Западном регионе и третий по размерам игрок строительного рынка России. В 2018 году Компанией введено 1,289 млн кв. м общей площади, портфель проектов в активной стадии строительства на конец 2018 года составил 2,98 млн кв. м общей площади (1,68 млн кв. м продаваемой площади).

Отраслевой риск оценивается как очень высокий в связи с выраженной цикличностью отрасли, высоким уровнем просроченной задолженности и значительным количеством компаний, допустивших дефолт в течение последних пяти лет. Отраслевая принадлежность — сильный ограничивающий фактор для рейтинга Компании.

Очень сильный бизнес-профиль обусловлен высокой диверсификацией портфеля проектов, стабильной структурой сроков и условий реализации объектов, а также особыми преимуществами, связанными с сильными позициями на рынке Санкт-Петербурга собственных брокерского и консалтингового подразделений. Через брокерское подразделение Компании осуществляются продажи значительной доли жилой недвижимости, реализуемой на рынке Санкт-Петербурга сторонними девелоперами. Благодаря этому Компания способна консолидировать оперативную информацию о ключевых тенденциях жилищного рынка региона. В связи с изменениями в законодательстве в дальнейшем ожидается усиление рыночных позиций Компании за счет консолидации и выбытия мелких игроков.

Средний уровень корпоративного управления определяется высоким уровнем стратегического управления, адекватным уровнем системы управления рисками, структуры управления и структуры Группы. Агентство отмечает последовательность и успешность реализации стратегии Компании. АКРА также отмечает готовность Компании к переходу на систему эскроу-счетов. Компания заключила соглашение с ПАО Сбербанк (далее — Сбербанк; [рейтинг АКРА — AAA\(RU\), прогноз «Стабильный»](#)) о финансировании проектов по новой системе на сумму до 100 млрд руб. Прогнозная ставка по проектному финансированию ожидается на уровне менее 5%, старт реализации первых проектов по новой системе запланирован во второй половине 2019 года.

Высокая рентабельность бизнеса обусловлена ростом цен на квартиры в рамках проектов Группы за счет увеличения спроса. Показатель рентабельности по FFO до процентов и налогов в 2018 году составил 16,2%, при этом АКРА ожидает дальнейшего роста рентабельности в 2019–2021 годах, в связи с чем средневзвешенное значение показателя за период с 2016 по 2021 год оценивается на уровне 17,1%. АКРА отмечает, что переход на новую систему финансирования проектов существенно не повлияет на рентабельность Компании благодаря относительно низкой ставке финансирования.

Очень низкая долговая нагрузка. При расчете отношения чистого долга к FFO до процентов и налогов АКРА корректирует общий долг на сумму долга, привлеченного в рамках проектного финансирования под эскроу-счета и полностью обеспеченного средствами, привлеченными на эскроу-счета от покупателей. С учетом корректировки средневзвешенное за период с 2016-го по 2021 год отношение чистого долга к FFO до чистых процентных платежей оценивается на уровне 0,6x.

Сильная ликвидность «Сэтл Групп» обеспечивается положительным прогнозным показателем FCF до учета расходов по проектам, финансируемым за счет привлечения средств под эскроу-счета. Также АКРА отмечает заключение соглашения между Компанией и Сбербанком о проектом финансировании будущих проектов Компании на сумму до 100 млрд руб.

Сильная оценка показателя денежного потока. Несмотря на низкий показатель рентабельности по FCF (free cash flow, свободный денежный поток), обусловленный выплатой дивидендов, АКРА считает, что очень низкая долговая нагрузка, очень высокое покрытие процентных платежей и сильная ликвидность позволяют определить влияние рентабельности свободного денежного потока на кредитоспособность Компании как нейтральное, что в совокупности с очень низким отношением капитальных затрат к выручке определяет сильную оценку показателя денежного потока.

Ключевые допущения

- реализация строительных работ в намеченные сроки, а также выполнение плана продаж;
- в расчетах АКРА были учтены только строящиеся объекты и объекты, планируемые к вводу в эксплуатацию согласно текущему финансовому плану Компании;
- отсутствие существенного изменения цен на первичном рынке недвижимости Санкт-Петербурга.

Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

«**Стабильный**» прогноз предполагает с наиболее высокой долей вероятности неизменность рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

К позитивному рейтинговому действию может привести:

- улучшение оценки корпоративного управления до наивысшего уровня при одновременном росте размеров FFO до чистых процентных платежей и налогов выше 50 млрд руб. и увеличении рентабельности по FFO до процентных платежей и налогов выше 20%.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- уменьшение средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к чистым процентным платежам ниже 8,0x при одновременном увеличении средневзвешенного отношения общего долга к капиталу выше 2,0x и средневзвешенного отношения чистого долга к FFO до чистых процентных платежей выше 1,0x;
- снижение цен на жилую недвижимость в Санкт-Петербурге более чем на 10% в 2019–2021 годах при сохранении прогнозного темпа роста цен на строительные работы и материалы;
- регуляторные изменения, способные оказать существенное негативное влияние на показатели Компании.

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): a-.

Корректировки: отсутствуют.

Рейтинги выпусков

[Облигации ООО «Сэтл Групп» биржевые процентные документарные на предъявителя, серия 001P-01 \(ISIN RU000A0ZYEQ9\)](#), срок погашения — 27.10.2022, объем эмиссии — 5 млрд руб., — **A-(RU)**.

Обоснование. Эмиссия является старшим необеспеченным долгом ООО «Сэтл Групп». По причине отсутствия структурной и контрактной субординации выпуска АКРА оценивает эти облигации как равные по очередности исполнения другим существующим и будущим необеспеченным и несубординированным обязательствам Компании. Согласно методологии АКРА, уровень возмещения по необеспеченному долгу относится ко II категории, в связи с чем кредитный рейтинг эмиссии приравнивается к кредитному рейтингу [ООО «Сэтл Групп»](#) — А-(RU).

Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги ООО «Сэтл Групп» и облигационного выпуска ООО «Сэтл Групп» (ISIN RU000A0ZYEQ9) были присвоены по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации](#) и [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#). При присвоении кредитного рейтинга указанному выпуску также использовалась [Методология присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации](#).

Впервые кредитный рейтинг ООО «Сэтл Групп» и кредитный рейтинг облигационного выпуска ООО «Сэтл Групп» (ISIN RU000A0ZYEQ9) были опубликованы АКРА 19.06.2017 и 02.11.2017 соответственно. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ООО «Сэтл Групп», а также кредитного рейтинга облигационного выпуска ООО «Сэтл Групп» (ISIN RU000A0ZYEQ9) ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных ООО «Сэтл Групп», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, ООО «Сэтл Групп» принимало участие в процессе присвоения кредитных рейтингов.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности ООО «Сэтл Групп», не выявлены.

АКРА не оказывало ООО «Сэтл Групп» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитных рейтингов выявлены не были.

(C) 2019

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ предоставленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Только в случае распространения информации о присвоенном кредитном рейтинге и прогнозе по кредитному рейтингу любым способом, обеспечивающим доступ к ней неограниченного круга лиц, данный кредитный рейтинг и прогноз по кредитному рейтингу входит в сферу регулирования Центрального банка Российской Федерации.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.