

АКРА ПРИСВОИЛО ПАО «ИНГРАД» КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ ВВВ+(RU), ПРОГНОЗ «СТАБИЛЬНЫЙ»

ВАСИЛИЙ ТАНУРКОВ

Директор, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 03 44

vasilii.tanurcov@acra-ratings.ru

АЛЕКСАНДР ГУШЧИН

Директор — руководитель направления среднего бизнеса, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 89

alexander.gushchin@acra-ratings.ru

Кредитный рейтинг ПАО «ИНГРАД» (далее — Компания, ИНГРАД) обусловлен сильным операционным риск-профилем, высокими оценками рентабельности, ликвидности и денежного потока. Вместе с тем основное сдерживающее влияние на уровень рейтинга Компании оказывают очень высокий отраслевой риск, а также средние оценки долговой нагрузки, размера бизнеса и покрытия. АКРА оценивает вероятность предоставления Компании помощи со стороны основного операционного актива ключевого акционера (ООО «Концерн «РОССИУМ») — ПАО «МОСКОВСКИЙ КРЕДИТНЫЙ БАНК» (рейтинг АКРА — A(RU), прогноз «Стабильный») — как высокую.

ИНГРАД — один из крупнейших игроков на рынке жилой недвижимости Московского региона и России в целом (седьмое место в России по объему портфеля текущего строительства по данным Единого реестра застройщиков на начало августа 2021 года, пятое место в России по объему ввода жилья по итогам 2020 года). Основными акционерами Компании являются ООО «Концерн «РОССИУМ» (64,07%) и ГК «РЕГИОН» (18,19%).

КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ОЦЕНКИ

Отраслевой риск оценивается как очень высокий в связи с выраженной цикличностью отрасли, высоким уровнем просроченной задолженности и значительным количеством компаний, допустивших дефолт за последние пять лет. Отраслевая принадлежность является сильным ограничивающим фактором для рейтинга Компании.

Высокая вероятность предоставления экстраординарной поддержки со стороны основного операционного актива ключевого акционера. Быстрый рост размера бизнеса в 2017–2019 годах потребовал значительных объемов дополнительного финансирования. Значительная часть финансирования была привлечена со стороны ключевого акционера в форме облигационных займов по комфортным ставкам с длительными сроками погашения в объеме 70 млрд руб. Случаи поддержки Компании со стороны ключевого акционера в прошлом свидетельствуют о высокой вероятности оказания помощи в будущем при возникновении такой необходимости.

Сильный операционный риск-профиль Компании. АКРА оценивает стратегию Компании как успешную. С момента объединения ПАО «ОПИН» и АО «ИНГРАД» в 2017 году началось резкое расширение портфеля проектов Компании. Так, по объему текущего строительства Компания вышла на четвертое место в России уже в начале 2020 года (поднявшись с 19-го места по состоянию на начало 2019 года). По итогам 2020 года Компания вышла на второе

место по объему продаж в Москве в сегменте бизнес и премиум (доля в сегменте составила 8%). Высокая оценка бизнес-профиля Компании обусловлена очень высокой диверсификацией портфеля проектов (в портфеле Компании 29 проектов, доля продаж по крупнейшему из них в суммарных продажах за 2021–2023 годы оценивается АКРА на уровне не выше 10%), средними оценками сроков и условий реализации объектов, а также зависимости от материалов и субподряда. Портфель проектов Компании характеризуется высокой географической диверсификацией: в 2021–2023 годах, по оценке АКРА, порядка 57% продаж придется на Москву, 43% — на Московскую область.

Средние оценки долговой нагрузки и покрытия. 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, поступившими на эскроу-счета от покупателей. По итогам 2020 года отношение скорректированного чистого долга к FFO до чистых процентных платежей составило 6,8х. В то же время АКРА отмечает более чем двукратное превышение объема средств на счетах эскроу над размером проектного долга по эскроу. Кроме того, учитывая особенности признания выручки и себестоимости в рамках МСФО, произошедший в 2019–2021 годах рост объемов продаж и рентабельности еще не нашел полного отражения в финансовых показателях Компании. Строительная готовность высокомаржинальных проектов Компании будет нарастать начиная с 2022 года, следствием чего станет рост признаваемой выручки по ним. В этой связи АКРА ожидает, что уже по итогам 2022 года отношение скорректированного чистого долга к FFO до чистых процентных платежей уменьшится до 2,5х и продолжит снижаться в 2023–2024 годах. Средневзвешенное за период с 2019 по 2024 год отношение скорректированного чистого долга к FFO до чистых процентных платежей оценивается Агентством на уровне 3,4х. Отношение FFO до чистых процентных платежей к чистым процентным платежам по итогам 2020 года составило 1,4х, при этом АКРА ожидает рост этого показателя до 5,6х по итогам 2022 года. Средневзвешенное за период с 2019 по 2024 год отношение FFO до чистых процентных платежей к чистым процентным платежам оценивается Агентством на уровне 3,1х.

Высокие оценки ликвидности и денежного потока. Средневзвешенная рентабельность по FCF (скорректированному на операции по проектному долгу под эскроу, с учетом выплаты дивидендов) за период с 2019 по 2024 год оценивается Агентством на уровне 9,5%. Рост рентабельности скорректированного FCF начиная с 2021 года будет формироваться за счет увеличения объемов поступлений от раскрытия эскроу-счетов. Сильная оценка ликвидности определяется ожидаемым положительным FCF в 2021–2024 годах при значительном объеме свободных денежных средств на счетах Компании и комфортном графике погашения долга.

КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

- исполнение запланированных сроков строительства и продаж;
- в расчетах АКРА были учтены только строящиеся объекты и объекты, планируемые к вводу в эксплуатацию согласно текущему финансовому плану Компании;
- отсутствие значительного снижения цен на недвижимость на первичном рынке Московского региона в 2022–2023 годах.

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 могут привести:

- снижение средневзвешенного отношения скорректированного чистого долга к FFO до чистых процентных платежей ниже 2,0х при одновременном росте средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к чистым процентным платежам выше 5,0х;
- усиление рыночных позиций Компании при одновременном росте средневзвешенной рентабельности по FFO до чистых процентных платежей и налогов выше 20%.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- снижение средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к чистым процентным платежам ниже 2,5х;
- рост средневзвешенного отношения скорректированного чистого долга к FFO до чистых процентных платежей выше 3,5х;
- снижение цен на жилую недвижимость на первичном рынке Московского региона более чем на 10% в 2022–2023 годах;
- потеря контроля со стороны ООО «Концерн «РОССИУМ»;
- регуляторные изменения, способные оказать существенное негативное влияние на показатели Компании.

КОМПОНЕНТЫ РЕЙТИНГА

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): **bbb**.

Поддержка: группа – **ОСК+1**.

РЕЙТИНГИ ВЫПУСКОВ

Рейтинги эмиссиям в обращении не присвоены.

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

Кредитный рейтинг ПАО «ИНГРАД» был присвоен по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации](#), [Методологии анализа рейтингуемых лиц, связанных с государством или группой](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Кредитный рейтинг ПАО «ИНГРАД» был присвоен впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ПАО «ИНГРАД» ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных ПАО «ИНГРАД», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг является запрошенным, ПАО «ИНГРАД» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

При присвоении кредитного рейтинга использовалась информация, качество и достоверность которой, по мнению АКРА, являются надлежащими и достаточными для применения методологий.

АКРА не оказывало ПАО «ИНГРАД» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(С) 2021

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 представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

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 предпринимаяют 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.