

19 июня 2017

Ведущие аналитики:

Василий Танурков, заместитель
директора
+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 присвоило ООО «Сэтл Групп» кредитный рейтинг ВВВ(RU), прогноз «Стабильный»

Кредитный рейтинг [ООО «Сэтл Групп»](#) (далее — Компания, Группа, «Сэтл Групп») обусловлен очень сильным бизнес-профилем Компании, средним уровнем качества корпоративного управления, высокой рентабельностью бизнеса, низкой долговой нагрузкой и сильной ликвидностью. Вместе с тем очень высокий отраслевой риск и слабая оценка показателя денежного потока оказывают давление на уровень кредитного рейтинга Компании.

ООО «Сэтл Групп» — крупнейший застройщик жилой недвижимости в Северо-Западном регионе и третий по размерам игрок строительного рынка России. В 2016 году Компанией введено в эксплуатацию 953 тыс. кв. м, что составило 1,2% от общероссийского показателя.

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.

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 собственного брокерского и консалтингового подразделений. Через брокерское подразделение Компании осуществляются продажи значительной доли жилой недвижимости, реализуемой сторонними девелоперами на рынке Санкт-Петербурга. Благодаря этому Компания способна консолидировать оперативную информацию о ключевых тенденциях жилищного рынка региона.

Средний уровень качества корпоративного управления определяется адекватным уровнем стратегического управления, системы управления рисками, финансовой прозрачности, структуры управления и структуры Группы. В настоящее время Компания утверждает долгосрочную программу развития. АКРА отмечает последовательность реализации стратегии Компании. По мнению АКРА, существующие элементы системы управления рисками (регламент проведения тендерных процедур, положение о бюджетном комитете, автоматизированная система инвесторского контроля) позволяют контролировать ключевые операционные риски Компании. Несмотря на наблюдаемый низкий уровень кредитных, валютных и процентных рисков, Агентство отмечает отсутствие регламентации функций финансового риск-менеджмента в Компании. Структура Группы усложнена, каждый проект ведется отдельным юридическим лицом, однако это типичная ситуация для отрасли в целом.

Низкая долговая нагрузка и высокая рентабельность во многом обусловлены способностью Компании выполнять план продаж, что позволяет финансировать большую часть строительных проектов за счет поступлений по договорам долевого участия. При этом Компании удается продать большую часть площадей уже к моменту сдачи объекта. Помимо этого, Компания активно практикует заключение контрактов с владельцами земельных участков, что подразумевает оплату за землю

долями в проекте. Это позволяет избегать конфликтов интересов между владельцами земли и застройщиком и снижает инвестиционную нагрузку на проект на этапе приобретения участка и в начальной фазе строительства. Долговая нагрузка характеризуется низким отношением общего долга к FFO до чистых процентных платежей: в 2014–2016 годах данный показатель находился в пределах 1,03–1,69х. Компания практикует привлечение долга под открываемые покупателями аккредитивы, что связано со значительными (30 и более дней) сроками регистрации сделок. АКРА учитывало данные обязательства в структуре долговой нагрузки Компании при определении ее рейтинга, при этом необходимо отметить, что подобные обязательства имеют более чем стопроцентное покрытие внесенными покупателями средствами. Доля таких обязательств в долговом портфеле Компании на конец 2016 года составляла 23,5%. Отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей за исключением обязательств, обеспеченных аккредитивами, составляло на конец 2016 года 0,79х.

Сильная ликвидность «Сэтл Групп» обеспечивается наличием невыбранных объемов финансовых ресурсов по открытым кредитным линиям (без учета кредитных линий под аккредитивы) на сумму 2,03 млрд руб. В ходе анализа источников ликвидности АКРА не учитывало планируемый облигационный заем и при расчете корректировало свободный денежный поток на величину связанных с займом расходов на покупку земли.

Слабая оценка показателя денежного потока обусловлена очень низкой рентабельностью по FCF (свободный денежный поток), что связано в первую очередь с влиянием существенных дивидендных выплат. В 2014–2016 годах рентабельность по FCF варьировала от -6,2% до 1,1% и в дальнейшем, по оценкам АКРА, будет колебаться в пределах от -7,1% в 2017 году до 5,9% в 2019 году.

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;
- прогнозируемый рост цен на недвижимость в Санкт-Петербурге в среднем на 1,54% за период 2017–2019 годов;
- рост цен на строительные работы и материалы в среднем на 5,2% в год и рост заработной платы на 5,8% в год за период 2017–2019 годов.

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:

- увеличение рентабельности по FCF до положительных значений;
- улучшение качества корпоративного управления и повышение финансовой прозрачности Компании.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- снижение отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам до 2,5х;
- снижение цен на жилую недвижимость в Санкт-Петербурге более чем на 13% к 2019 году при сохранении прогнозного темпа роста цен на строительные работы и материалы;
- существенное ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности;
- регуляторные изменения, способные оказать существенное негативное влияние на показатели Компании.

Компоненты рейтинга	Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): bbb. Корректировки: отсутствуют.
Рейтинги выпусков	Компания не имеет эмиссий в обращении.
Регуляторное раскрытие	<p>Кредитный рейтинг был присвоен по национальной шкале для Российской Федерации на основе Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации, а также Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности.</p> <p>Кредитный рейтинг был присвоен ООО «Сэтл Групп» впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается в течение одного года с даты совершения рейтингового действия (15.06.2017).</p> <p>Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных ООО «Сэтл Групп», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг является запрошенным, ООО «Сэтл Групп» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.</p> <p>Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности ООО «Сэтл Групп», не выявлены.</p> <p>АКРА не оказывало ООО «Сэтл Групп» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.</p>

(С) 2017

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 представляют 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 предпринимая 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.