

28 сентября 2017

Ведущие аналитики:

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

Александр Гущин, старший
аналитик
+7 (495) 139-0489
alexander.gushchin@acra-ratings.ru

Ключевые факторы рейтинговой оценки

АКРА присвоило ПАО «Группа Компаний ПИК» кредитный рейтинг **BBB+(RU)**, прогноз «**Стабильный**»

Кредитный рейтинг [ПАО «Группа Компаний ПИК»](#) (далее — Компания, Группа, ПИК) обусловлен сильным бизнес-профилем, высокой рентабельностью бизнеса, сильной оценкой денежного потока, высоким уровнем корпоративного управления, низкой долговой нагрузкой и очень сильной ликвидностью. Вместе с тем очень высокий отраслевой риск и средние показатели обслуживания долга оказывают давление на уровень кредитного рейтинга Компании.

ПИК — крупнейший застройщик жилой недвижимости в Московском регионе и крупнейший игрок строительного рынка России. По состоянию на сентябрь 2017 года объем текущего строительства Компании составляет 4,05 млн кв. м, суммарный объем ввода площадей в 2017–2019 годах ожидается на уровне 5,63 млн кв. м.

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

Сильный бизнес-профиль обусловлен высокой диверсификацией портфеля проектов Компании, стабильной структурой сроков и условий реализации объектов, а также высокой степенью обеспеченности собственными материалами и большой долей строительных работ, выполняемых без привлечения подрядчиков. Способность Компании выполнять планы продаж поддерживается ее сильным брендом, а также высокими потребительскими характеристиками объектов. Основные производственные мощности представлены двумя заводами железобетонных изделий — ПИК-Индустрия и ДСК-Град — общей мощностью в 1,05 млн кв. м жилья в год. В дальнейшем планируется расширение мощностей заводов, что позволит увеличить долю панельного строительства в общем портфеле Компании. Все работы, связанные с панельным домостроением, Компания выполняет без привлечения субподрядчиков. Однако для монолитного домостроения субподрядчики Компанией привлекаются. На текущий момент монолитные дома составляют около 50% от общего объема строительства Группы.

Стратегия реализуется Компанией последовательно, число случаев отклонения от установленного курса ограничено. По оценке АКРА, ПИК успешно реализует свою стратегию, а существующие элементы системы управления рисками в значительной степени позволяют контролировать ключевые операционные риски Компании. Валютные риски у Компании фактически отсутствуют, поскольку она не имеет валютной выручки и валютного долга. В целях управления рисками ПИК поддерживает существенный запас свободных денежных средств на своих счетах. Структура управления Группы в целом соответствует лучшим международным практикам, однако в связи с вовлеченностью основного акционера в оперативное управление может присутствовать риск незаменимого человека. Структура Группы усложнена — каждый проект возводится отдельным юридическим лицом, однако такой подход экономически обоснован и типичен для компаний отрасли. Составление и предоставление отчетности проводится в соответствии с лучшими мировыми практиками. Группа публикует отчеты об оценке девелоперских проектов, публикация операционных результатов проводится на ежеквартальной основе.

Высокая рентабельность связана со способностью Группы выполнять планы продаж, а также с относительно низкой себестоимостью и высокими темпами строительства панельного жилья при ценах реализации, сопоставимых с монолитным жильем того же класса. Рентабельность Компании по скорректированному показателю FFO (средства от операций) до процентов и налогов составит 13% в 2017 году. В дальнейшем АКРА ожидает постепенного роста рентабельности — до 16,3% в 2018 году и 17,5% в 2019 году — за счет увеличения объемов ввода относительно объемов портфеля проектов.

Сокращение долговой нагрузки за счет планируемого постепенного погашения долга, а также роста FFO по мере увеличения доли проектов с высокой степенью готовности приведет к снижению отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей с уровня в 6,07x в 2017 году до 1,61x и 0,67x в 2018 и 2019 годах соответственно. Благодаря значительному объему аккумулированных Компанией свободных денежных средств отношение чистого долга к FFO до чистых процентных платежей составит по итогам 2017 года 2,65x, а к 2019 году, по ожиданиям АКРА, этот показатель снизится до 0,12x. Соотношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам составит 1,3x по итогам 2017 года, и АКРА ожидает рост этого показателя до 3,7x по итогам 2018 года и до 7,3x по итогам 2019 года. При этом за счет процентных доходов, получаемых благодаря накопленным денежным средствам, соотношение FFO до чистых процентных платежей к чистым процентным платежам составит 3,4x, 6,4x и 12,5x в 2017, 2018 и 2019 годах соответственно.

Сильная ликвидность Группы обеспечивается в первую очередь наличием значительного объема свободных денежных средств на счетах (31,94 млрд руб. по состоянию на 30.06.2017). По расчетам АКРА, взвешенный коэффициент текущей ликвидности Компании на 01.09.2017 составил 3,9x. При расчете прогнозной ликвидности в составе прогнозного показателя FCF (свободный денежный поток) учитывались также выплаты по беспоставочному финансовому инструменту, заключенному с Банком ВТБ (ПАО).

Сильная оценка показателя денежного потока во многом обусловлена целями Компании по снижению уровня долговой нагрузки. Рентабельность Группы по FCF в прошлом находилась на очень высоком уровне (от 12,2% до 32,9% в 2014–2016 годах) в значительной степени благодаря стратегии снижения долговой нагрузки и сопутствующему отсутствию дивидендных выплат. В дальнейшем Компания намерена продолжить сокращение долговой нагрузки (заметно выросшей в связи с приобретением ГК «Мортон»), но в то же время ей была принята новая дивидендная политика, предполагающая выплату дивидендов в размере не менее 30% операционного денежного потока. Согласно оценке АКРА, рентабельность ПИК по FCF в 2017–2019 годах будет находиться в пределах от 5,5 до 8,7%. При расчете FCF АКРА учитывало расходы по беспоставочному финансовому инструменту с ВТБ, который был заключен одновременно с продажей выкупленного ранее по оферте пакета акций Компании.

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;
- нулевой темп роста цен на недвижимость на первичном рынке Московского региона в 2017–2019 годах;
- опережающий цены на недвижимость рост цен на строительные работы и материалы и рост заработной платы на уровне инфляции.

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:

- рост отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам выше 8x при одновременно снижении отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей ниже 1x;

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- снижение отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам до 2,5x в 2018–2019 годах;
- увеличение отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей выше 2x в 2018–2019 годах;
- снижение цен на жилую недвижимость на первичном рынке Московского региона более чем на 10% 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

Рейтинги эмиссиям в обращении не присвоены.

Регуляторное раскрытие

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](#).

Кредитный рейтинг был присвоен ПАО «Группа Компаний ПИК» впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается в течение одного года с даты совершения рейтингового действия (26.09.2017).

Раскрытие отступлений от утвержденных методологий: фактор «долговая нагрузка» оценивался с отступлением от диапазона оценки, указанного в методологии.

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

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности ПАО «Группа Компаний ПИК», не выявлены.

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

(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 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.