

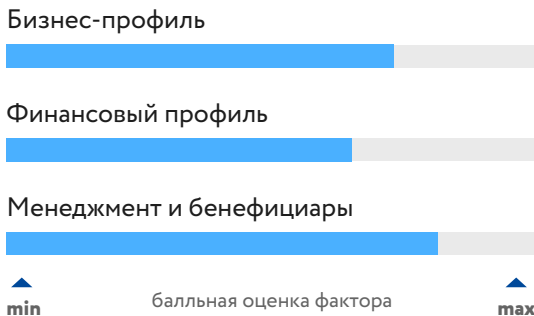
# НКР подтвердило кредитный рейтинг АО ГК «Пионер» на уровне A-.ru, прогноз изменён на позитивный

## Структура рейтинга

БОСК <sup>1</sup>	a-
ОСК	a-.ru
Внешнее влияние	—
<b>Кредитный рейтинг</b>	<b>A-.ru</b>
<b>Прогноз</b>	<b>позитивный</b>

<sup>1</sup> Базовая оценка собственной кредитоспособности

## Структура БОСК



Ведущий рейтинговый аналитик:  
**Александр Диваков**  
[alexander.divakov@ratings.ru](mailto:alexander.divakov@ratings.ru)

Рейтинговое агентство НКР подтвердило кредитный рейтинг АО ГК «Пионер» (далее – «Пионер», «компания») на уровне A-.ru, прогноз изменён со стабильного на позитивный.

## Резюме

- Изменение прогноза на позитивный обусловлено заметным улучшением финансовых показателей «Пионера» и ожидаемым НКР сохранением устойчивости в основном для компании сегменте – реализации новостроек бизнес- и премиум-класса в Москве – по сравнению с другими сегментами российского рынка жилой недвижимости.
- Рост рынка офисной недвижимости, хорошая диверсификация потребителей, размеры земельного банка и отсутствие значительной концентрации на поставщиках и подрядчиках также оказывают положительное влияние на оценку бизнес-профиля «Пионера».
- Высокие показатели рентабельности и покрытия текущих обязательств денежными средствами положительно влияют на оценку финансового профиля. Сдерживающими факторами являются низкая доля собственного капитала и высокая долговая нагрузка, а также ухудшение качества обслуживания долга из-за роста процентных ставок в 2023–2024 годах.
- Компания отличается прозрачной акционерной структурой, высоким качеством корпоративного управления и стратегического планирования, положительной кредитной историей и платежной дисциплиной.

## Информация о рейтингуемом лице

АО ГК «ПИОНЕР» основано в 2001 году, в настоящий момент является девелопером без активов (asset-free). Осуществляет строительство объектов жилой (бизнес-класс, премиум), торговой и офисной недвижимости в Москве.

Компания реализовала 25 проектов общей площадью 2,9 млн м<sup>2</sup>. На стадиях проектирования и реализации на начало октября находились 13 проектов общей площадью 1,6 млн м<sup>2</sup>.

## Ключевые финансовые показатели

Показатель, млрд руб.	2022 г.	2023 г.	I пол. 2024 г.
Выручка	24,2	40,8	22,00
OIBDA <sup>2</sup>	5,0	8,4	7,9
Чистая прибыль	1,5	2,2	3,7
Активы, всего	101,0	114,5	129,0
Совокупный долг	58,6	72,3	80,6
Собственный капитал	17,8	20,0	21,9

<sup>2</sup> Операционная прибыль до вычета авычета амортизации основных средств и нематериальных активов, скорректированная на прочие доходы и расходы, которые, по мнению агентства, носят разовый характер

Источники: отчётность компании по МСФО; расчёты НКР

## Обоснование рейтингового действия

### ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛИВШИЕ УРОВЕНЬ БОСК: а-

#### Умеренные рыночные позиции на рынках присутствия с высоким платёжеспособным спросом

Потенциал роста жилищного рынка в основном регионе присутствия «Пионера», Москве, положительно влияет на оценку систематического риска компании. Рынок первичной недвижимости столицы существенно вырос в период с 2020 по середину 2024 года, в том числе в связи с программами льготной ипотеки. После частичной отмены и корректировки условий этих программ наблюдается снижение числа сделок, однако НКР считает, что в ближайшие 2 года существенного сокращения спроса на жилую недвижимость в Москве не произойдёт в силу высокого среднего дохода и концентрации платёжеспособного населения.

Волатильность рынков присутствия оценивается как умеренная: за последние 10 лет в Москве и Московской области наблюдалось два значительных снижения объёмов строительства и цен на недвижимость (максимальное составило порядка 14%), что укладывается в среднюю продолжительность экономического цикла на российском рынке жилья (4-5 лет).

Рыночные позиции «Пионера» тоже оцениваются как умеренные: несмотря на то что компания занимает 20-е место по объёму текущего строительства жилой недвижимости (305 тыс. м<sup>2</sup>), данный рынок характеризуется высокой концентрацией участников. В то же время в сфере девелопмента офисной недвижимости Москвы «Пионер» занимает 3-е место, на это направление приходится почти треть (31%) выручки компании.

Позитивное влияние на оценку специфического риска оказывают концентрация деятельности компании на рынке присутствия с хорошим потенциалом, низкая доля крупнейшего проекта в выручке и низкая зависимость от крупнейшего поставщика.

Изменение прогноза «Пионера» на позитивный обусловлено улучшением финансовых показателей компании за 12 месяцев, завершившихся 30.06.2024 г.; ожидаемым НКР сохранением устойчивости в основном для компании сегменте, так как покупатели недвижимости бизнес-класса в меньшей степени пользуются ипотечными кредитами; ростом на втором значимом для компании рынка — девелопмента офисной недвижимости, где последние полтора года наблюдается существенная позитивная динамика продаж.

### **Высокие ликвидность и рентабельность на фоне повышенной долговой нагрузки**

Высокие показатели рентабельности и покрытия текущих обязательств денежными средствами положительно влияют на оценку финансового профиля «Пионера». За 12 месяцев (с 30.06.2023 г. по 30.06.2024 г.) выручка «Пионера» увеличилась на 65%, OIBDA — на 110%. В следующие 12 месяцев (по 30.06.2025 г.) НКР ожидает роста выручки и OIBDA компании на 40% и 50% соответственно.

Компания испытывает существенные колебания долговой нагрузки и запаса прочности по обслуживанию долга, поскольку в связи с особенностями использования проектного финансирования и эскроу-счетов признание выручки происходит по мере готовности объектов. Оценка финансового профиля сдерживают метрики долговой нагрузки и обслуживания долга. Отношение совокупного долга (с учётом средств на эскроу-счетах) к операционной прибыли (OIBDA) за 12 месяцев, завершившихся 30.06.2024 г., составило 3,4, а покрытие процентных платежей операционной прибылью — 2,0. В следующие 12 месяцев агентство ожидает снижения долговой нагрузки до 2,6 по мере завершения реализуемых проектов.

Ликвидность «Пионера» оценивается как высокая, что позитивно влияет на оценку финансового профиля. Денежные средства и их эквиваленты в совокупности с неиспользованными лимитами долгосрочных кредитных линий более чем в полтора раза превосходят текущие обязательства компании. Согласно методологии НКР, из суммы текущих обязательств была вычтена кредиторская задолженность, которую, по мнению аналитиков агентства, можно урегулировать за счёт запасов.

Агентство оценивает рентабельность «Пионера» выше среднего: отношение OIBDA к выручке выросло с 20% до 29%.

В структуре фондирования преобладают заёмные средства: отношение капитала, скорректированного в соответствии с методологией НКР, к активам не превышает 17%.

### **Высокий уровень корпоративного управления и прозрачность структуры бенефициаров**

Акционерные риски «Пионера» оцениваются как минимальные, учитывая прозрачность структуры активов ключевого бенефициара. Акционерных конфликтов не выявлено.

Корпоративное управление соответствует лучшей практике, в том числе компания раскрывает отчётность по МСФО не реже двух раз в год, действует совет директоров с тремя независимыми директорами. Выработаны регламенты по ключевым комитетам — аудиторскому, инвестиционному, комитету по кадровой политике и стратегии, а также внутреннему контролю. Мотивационная система топ-менеджмента ориентирована на достижение долгосрочных стратегических целей. Дивидендная политика обеспечивает баланс интересов кредиторов и собственников. Практика необоснованных сделок со связанными сторонами отсутствует.

Управление операционными рисками оценивается выше среднего по рынку, а политика управления ликвидностью — остаётся консервативной. Стратегические планы компании детализованы, охватывают операционные, инвестиционные и финансовые показатели более чем на пять лет.

«Пионер» имеет долгосрочную (более трёх лет) положительную кредитную историю, а также положительную платёжную дисциплину по уплате как налоговых, так и иных обязательств.

### **РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ МОДИФИКАТОРОВ**

Стресс-тестирование в условиях негативных рыночных тенденций (макрофинансовый стресс, негативные события в девелоперской отрасли) не оказало существенного влияния на уровень АО ГК «Пионер».

С учётом влияния модификаторов ОСК установлена на уровне а-.ru.

### ОЦЕНКА ВНЕШНЕГО ВЛИЯНИЯ

НКР не учитывает вероятность экстраординарной поддержки со стороны ключевого бенефициара.

Кредитный рейтинг АО ГК «Пионер» подтверждён на уровне А-.ru.

### ФАКТОРЫ, СПОСОБНЫЕ ПРИВЕСТИ К ИЗМЕНЕНИЮ РЕЙТИНГА

К повышению кредитного рейтинга или улучшению прогноза могут привести снижение долговой нагрузки и повышение запаса прочности

по обслуживанию долга по мере ввода в эксплуатацию строящихся объектов с одновременным раскрытием эскроу-счетов, увеличение доли капитала в структуре фондирования компании, повышение доли продаж жилья в Москве.

К снижению кредитного рейтинга или ухудшению прогноза по нему могут привести существенное падение цен на жильё, ослабление рентабельности бизнеса вследствие опережающего роста издержек или приостановки вывода на рынок высокомаржинальных проектов, существенное снижение ликвидности компании.

## РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

При присвоении кредитного рейтинга АО ГК «Пионер» использовались [Методология присвоения кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации нефинансовым компаниям](#), [Основные понятия, используемые обществом с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» в методологической и рейтинговой деятельности](#), и [Оценка внешнего влияния при присвоении кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации](#). Кредитный рейтинг присвоен по национальной рейтинговой шкале.

Кредитный рейтинг АО ГК «Пионер» был впервые опубликован 11.10.2023 г.

Присвоение кредитного рейтинга и определение прогноза по кредитному рейтингу основываются на информации, предоставленной АО ГК «Пионер», а также на данных и материалах, взятых из публичных источников.

Фактов и событий, позволяющих усомниться в корректности и достоверности предоставленных данных, зафиксировано не было. Кредитный рейтинг является запрошенным, АО ГК «Пионер» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается не позднее календарного года с даты публикации настоящего пресс-релиза.

НКР не оказывало АО ГК «Пионер» дополнительных услуг.

Конфликтов интересов в процессе присвоения кредитного рейтинга и определения прогноза по кредитному рейтингу АО ГК «Пионер» зафиксировано не было.

© 2024 ООО «НКР».  
Ограничение  
ответственности

Все материалы, автором которых выступает общество с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» (далее – ООО «НКР»), являются интеллектуальной собственностью ООО «НКР» и/или его лицензиаров и защищены законом. Представленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#) информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях.

Вся информация о присвоенных ООО «НКР» кредитных рейтингах и/или прогнозах по кредитным рейтингам, предоставленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#), получена ООО «НКР» из источников, которые, по его мнению, являются точными и надёжными. ООО «НКР» не осуществляет проверку представленной информации и не несёт ответственности за достоверность и полноту информации, предоставленной контрагентами или связанными с ними третьими лицами.

ООО «НКР» не несёт ответственности за любые прямые, косвенные, частичные убытки, затраты, расходы, судебные издержки или иного рода убытки или расходы (включая недополученную прибыль) в связи с любым использованием информации, автором которой является ООО «НКР».

Любая информация, являющаяся мнением кредитного рейтингового агентства, включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, является актуальной на момент её публикации, не является гарантией получения прибыли и не служит призывом к действию, должна рассматриваться исключительно как рекомендация для достижения инвестиционных целей.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам отражают мнение ООО «НКР» относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства (кредитоспособность, финансовая надёжность, финансовая устойчивость) и/или относительно кредитного риска его отдельных финансовых обязательств или финансовых инструментов рейтингуемого лица на момент публикации соответствующей информации.

Воспроизведение и распространение информации, автором которой является ООО «НКР», любым способом и в любой форме запрещено, кроме как с предварительного письменного согласия ООО «НКР» и с учётом согласованных им условий. Использование указанной информации в нарушение указанных требований запрещено.

Любая информация, размещённая [на сайте ООО «НКР»](#), включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, аналитические обзоры и материалы, методологии, запрещена к изменению, ранжированию.

Содержимое не может быть использовано для каких-либо незаконных или несанкционированных целей или целей, запрещённых законодательством Российской Федерации.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам доступны [на официальном сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#).