

Аналитический обзор

Будущее рынка девелопмента: сохранить ипотечный фундамент

Обзор подготовили:

Галиева Гульназ
управляющий директор
по корпоративным,
суверенным и ESG рейтингам,
Эксперт РА

Андреев Роман
младший директор,
Группа корпоративных
рейтингов,
Эксперт РА

Волик Мария
ведущий аналитик,
Группа корпоративных
рейтингов,
Эксперт РА



Генеральный партнер



Экологический партнер



При участии



Информационные партнеры

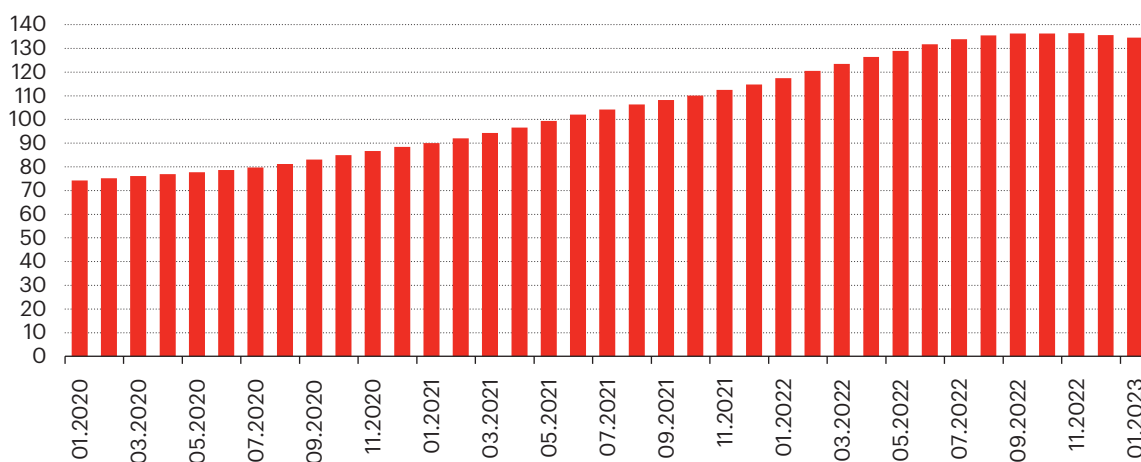
Резюме

- С начала 2020-го по февраль 2023-го средние цены в новостройках России выросли более чем на 80%; 2021-й оказался рекордным по объемам выдачи ипотечных кредитов, а 2021–2022 годы — по старту нового жилищного строительства.
- В 2022 году приобрела популярность ипотека от застройщика по околонулевым ставкам, что опустило среднюю ставку по ипотечным продуктам до исторического минимума. Платой за низкие ставки стало завышение стоимости квартир при покупке, что принесло на рынок новые риски и вызвало резкое противодействие Банка России таким практикам продаж.
- В настоящий момент старания девелоперов направлены на поддержание спроса, силы и ресурсы которого иссякают. Правительству важно сохранить и нарастить объем строительства и ввода новых объектов, а Банку России — не допустить формирования пузыря, связанного с кредитованием сферы жилищного строительства. Текущий год станет временем формирования нового баланса на рынке девелопмента.
- Бизнес-модели девелоперов имеют запас прочности в случае негативной динамики цен на квартиры, однако мы полагаем, что при сохранении темпов роста объемов строительства ценовой баланс сложится недалеко от текущих уровней. Сектор жилищного строительства в последние годы получает приоритетную поддержку, и мы ожидаем, что эту помощь продолжат оказывать, а компромисс в допустимых маркетинговых схемах также будет достигнут.
- Рейтинговое агентство «Эксперт РА» подготовило рэнкинг привлекательности застройщиков, который позволит увеличить прозрачность рынка и качество конкуренции, а также дополнить систему бенчмаркинга девелоперов факторами, учитывающими кредитный рейтинг и нефинансовые критерии.

Цены на рекордных уровнях, однако объем ввода жилья демонстрирует скромную динамику

С начала пандемии коронавируса в 2020 году мы наблюдаем повышенную активность на рынке девелопмента, во многом связанную с льготной ипотекой. Это проявилось в ценовом буме и восстановлении объемов строительства, однако к настоящему моменту рынок накопил дисбалансы, которые угрожают гармоничному развитию.

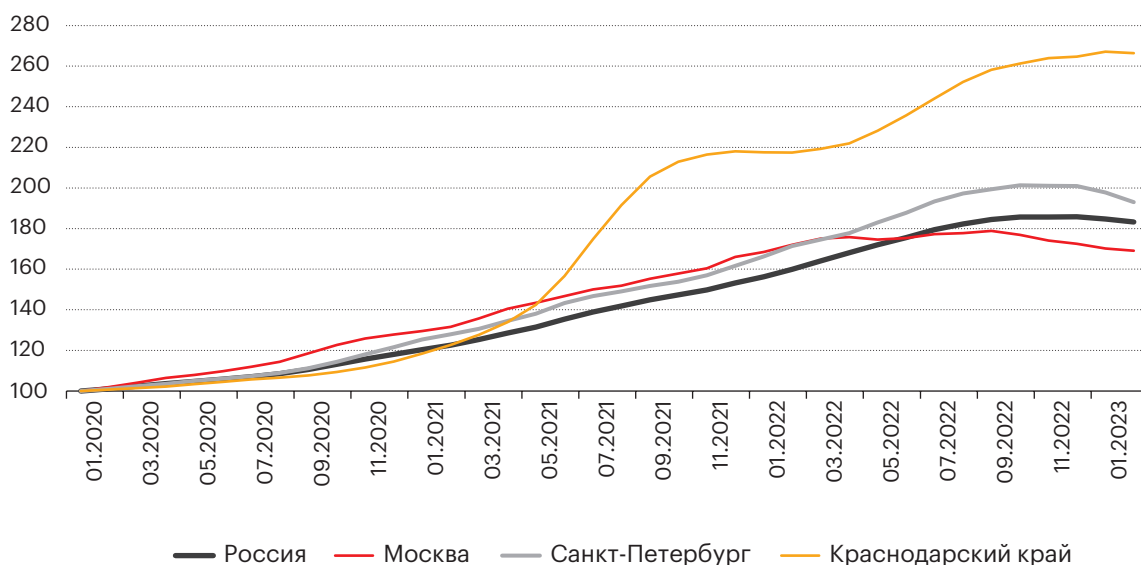
График 1. С начала 2020-го среднероссийские цены на первичную недвижимость показали рост 83%, а 2021–2022 годы стали периодом ценового бума, тыс. руб. за кв. м



Источник: по данным ресурса «СберИндекс»

Согласно данным Росстата рост цен за период январь 2020 – декабрь 2022 составил 71%, данные за 1 квартал 2023 еще не опубликованы.

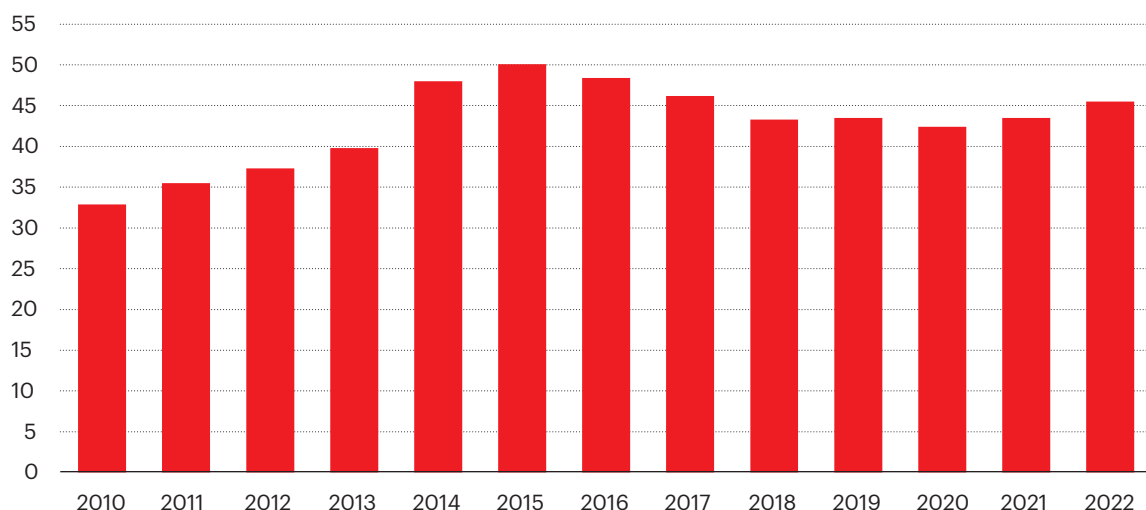
График 2. В отдельных регионах ситуация выглядит еще более впечатляюще: в Краснодарском крае цена кв. м за 2020–2022 годы выросла более чем в 2,5 раза, а в Санкт-Петербурге — почти в 2 раза. 100% = 01.01.2020



Источник: по данным ресурса «СберИндекс»

Объемы новых строек также продемонстрировали значительный рост. По данным аналитического центра ДОМ.РФ, в 2021 году девелоперы начали строительство рекордных 42,6 млн кв. м, а в 2022-м практически повторили рекорд с показателем 42,3 млн кв. м. Данные касаются только объемов жилья, строящегося с привлечением средств граждан по закону о долевом строительстве, по данным субъектов РФ в 2022 году выдано новых разрешений на строительство порядка 50 млн кв. м. Старт нового строительства — индикатор, напрямую связанный с будущим вводом жилищного фонда эксплуатацию, его высокие значения последних лет говорят о том, что объем текущего строительства в ближайшие несколько лет будет оставаться высоким. Объем ввода жилых домов в эксплуатацию (за исключением построенных населением) в последние годы демонстрировал позитивную динамику, однако остается на уровне значений 2017-го и существенно отстает от рекордного 2015-го, когда было введено 50,1 млн кв. м.

График 3. Объем ввода жилья девелоперами так и не вернулся до уровня 2017 года, млн кв. м

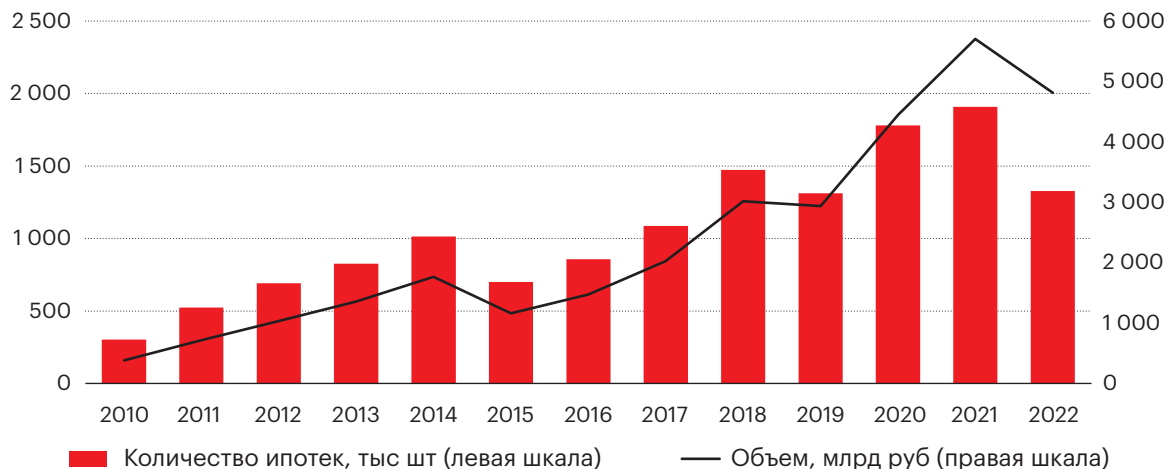


Источник: по данным Росстата

Если учитывать индивидуальное жилищное строительство (ИЖС), то по итогам 2022 года обеспечен рекордный ввод жилья в размере 102,7 млн кв. м. Годом ранее было введено 92,6 млн кв.м., в масштабах страны прирост оказался существенным.

Стоит отметить еще один значимый показатель, который тесно связан с двумя предыдущими, — объем выданной ипотеки. 2021 год также оказался рекордным по количеству выданных ипотечных займов в стране (суммарное число выданных займов на покупку жилья составило 1,9 млн с общим объемом 5,7 трлн рублей), а декабрь 2022-го стал рекордным месяцем (было выдано 177,9 тыс. ипотек с суммарным размером заимствований более 700 млрд рублей).

График 4. Пик выдачи ипотечных кредитов в количестве и объемах пришелся на 2021 год, а в 2022-м мы видим охлаждение рынка



Источник: по данным ДОМ.РФ

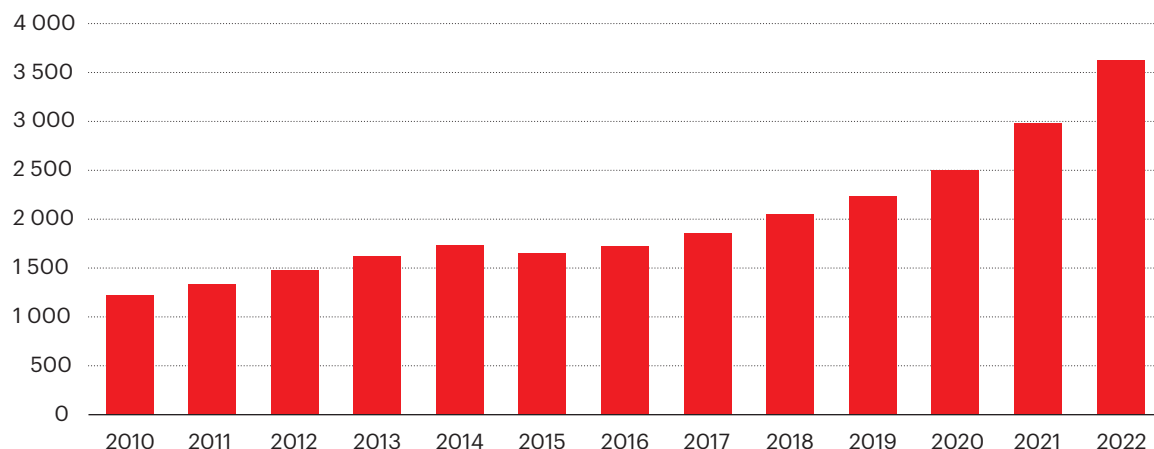
В период с начала 2020 года по февраль 2023-го средний размер ипотечного заимствования увеличился с 2,2 до 3,6 млн рублей, или на 63%, что лишь незначительно отстает от динамики цен на первичном рынке.



Стефан Ясногородский,
руководитель направления по недвижимости
корпоративно-инвестиционного бизнеса **Совкомбанк:**

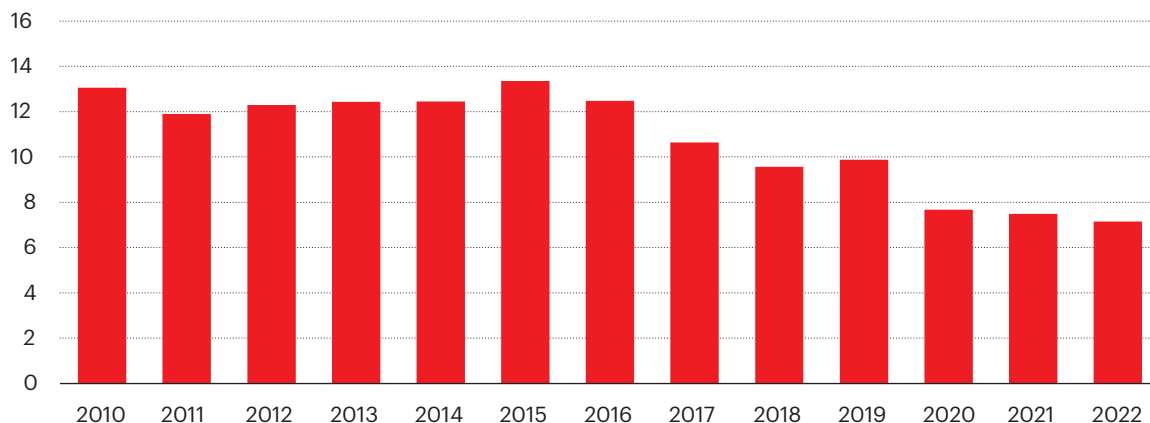
«Стоит отметить, что в 2022 году около 70% всех сделок происходило с использованием ипотечных средств в рамках программ субсидирования либо государства, либо застройщика».

График 5. В 2022 году средний размер выданной ипотеки оказался на максимальных уровнях, как и цены на квартиры, тыс. руб.



Источник: по данным ДОМ.РФ

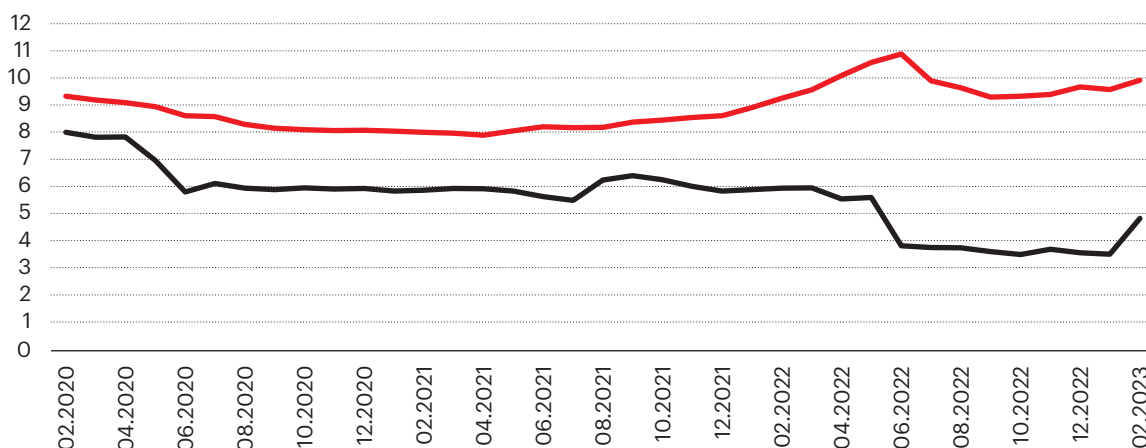
График 6. Средневзвешенная ставка по ипотечным продуктам в последние годы находится на исторических минимумах. Никогда брать ипотеку в России еще не было так дешево! (%)



Источник: по данным ДОМ.РФ

Рост основных показателей рынка первичной недвижимости произошел во многом благодаря одной из мер господдержки граждан во время пандемии — введенному в апреле 2020 года правительством РФ механизму ипотеки по льготной ставке, которую мог получить любой гражданин независимо от своей социальной группы, типа работы или региона проживания. С тех пор программу ипотеки по льготной ставке несколько раз продляли, на данный момент ее окончание запланировано на середину 2024 года.

График 7. Разница между ипотечными ставками на вторичном (красный график) и первичном (черный график) рынках стала особо заметной в 2022 году, %



Источник: по данным ДОМ.РФ

Около нуля: что будет с ипотекой от застройщиков?

Околонулевая ипотека, или, как ее называют, льготная ипотека от застройщика появилась в 2022 году. Девелоперы и банки начали активно использовать данную программу для стимулирования спроса на жилую недвижимость и банковские ипотечные продукты на фоне сокращения активности населения из-за экономической неопределенности в стране. Механизм работает следующим образом: банк выдает ипотечному заемщику

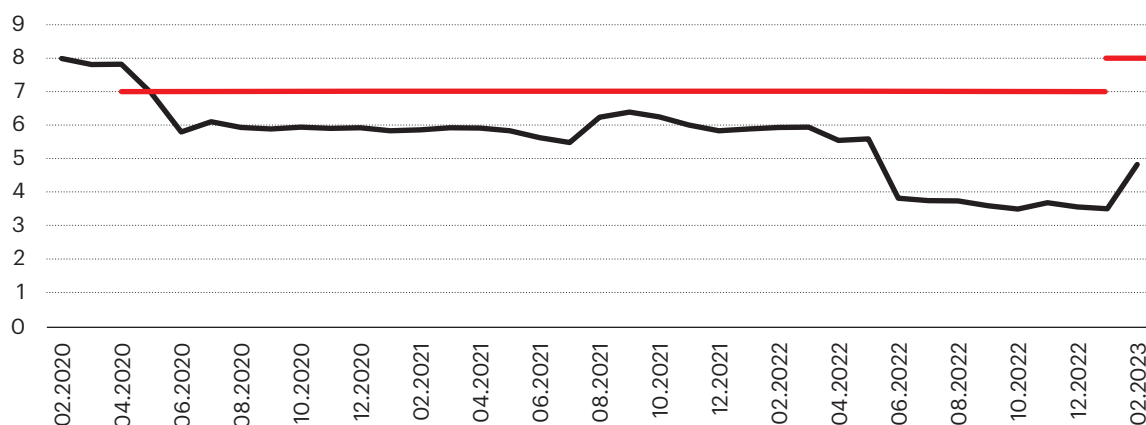
кредит под предельно низкую ставку в 1% и даже менее, при этом стоимость квартиры возрастает на 20–30%, которые застройщик передает банку для компенсации его выпадающих доходов. В результате применения такого механизма продаж спрос на квартиры застройщика возрастает, банк увеличивает свой ипотечный портфель, а покупатель получает квартиру по завышенной стоимости, но с меньшей переплатой по процентам.

Околонулевая ипотека несет скрытые риски, которые ложатся на плечи банков и заемщиков. В случае дефолта заемщика банк забирает актив, рыночная стоимость которого оказывается ниже ранее заложенной при выдаче ипотеки. В другом случае, если заемщик примет решение продать квартиру ранее полной выплаты по ипотеке, то он может получить убыток и даже потерять первоначальный взнос, так как цена на квартиру на вторичном рынке вполне может оказаться ниже цены покупки.

Эта ситуация не могла не заинтересовать Центральный банк, поскольку регулятор стремится уменьшить риски на ипотечном рынке для всех участников сделки по приобретению квартиры. Банк России уже анонсировал применение повышенных надбавок к коэффициентам риска для банков, которые выдают ипотеки на новостройки по ставкам ниже рыночного уровня; под удар также попали ипотечные продукты с низким первоначальным взносом. По мнению регулятора, все эти меры позволят охладить рынок жилья и уменьшить риски появления ценового пузыря. Тенденции последних месяцев говорят о росте средневзвешенной ставки по ипотеке на первичном рынке, которая тем не менее пока еще остается существенно ниже ставки льготной ипотеки с господдержкой.

На графике 8 видно, что весь срок жизни субсидируемой ипотеки с господдержкой средняя ставка на первичном рынке даже ниже ставки льготной ипотеки, причем разница становится существенной в 2022 году с появлением механизма ипотеки от застройщика по околонулевым ставкам. В 2023 году спред данных ставок стал сокращаться, мы прогнозируем дальнейший рост ставок по ипотеке на первичном рынке по мере ужесточения регулирования банковских ипотечных программ со стороны ЦБ РФ.

График 8. Средняя ставка по ипотеке на первичном рынке (черный график) опустилась ниже ставки по льготной ипотеке с господдержкой (красный график) благодаря маркетинговым программам застройщиков, %



Источник: по данным ДОМ.РФ



Степан Ясногородский,
руководитель направления по недвижимости
корпоративно-инвестиционного бизнеса **Совкомбанк:**

«В текущем году банки будут подходить к выдаче новых проектных кредитов более осмотрительно, так как прогнозирование будущих потоков любого проекта в текущей фазе рынка значительно осложнено».

Ожидания застройщиков: цены держатся, объемы строительства падают, доля ипотеки — не меньше половины

При присвоении кредитных рейтингов компаниям мы уделяем большое внимание финансовым моделям — это важный этап рейтинговой оценки и значимый источник информации о рыночных трендах. Для сегмента жилищного строительства основные рыночные предпосылки и факторы развития согласно планам компаний выглядят так.

Уровень цен. Большинство застройщиков закладывает «плоский» уровень цен на кв. м в 2023–2024 годах на уровне 2022-го. В своих финансовых моделях девелоперы не ожидают существенного роста стоимости жилой недвижимости на первичном рынке, но и снижаться по их планам цены от достигнутых уровней не будут.

Объемы строительства. Объем старта новых проектов в ближайшие два года скорректирован многими в меньшую сторону по сравнению с планами, которые озвучивались в 2021-м. Сокращение значительное и зачастую достигает 30–40% в натуральном выражении.

Доля ипотеки. Доля ипотеки в будущих объемах продаж заложена на стабильно высоком уровне и не падает относительно фактических результатов последних лет. В зависимости от застройщика доля ипотеки в продажах находится в пределах 50–80%.

Новые тренды. У ряда девелоперов все большую популярность приобретает тип проектов «квартиры с отделкой» — это тренд на расширение продуктовой линейки и дополнительный способ оказать поддержку маржинальности бизнеса.

Мы считаем эти ожидания девелоперов важными, так как соблюдение предпосылок финансовых моделей — ключевое условие проектного финансирования. Из вышеописанного можно сделать вывод, что застройщики будут стремиться сохранить цены и маржинальность проектов, даже если придется за это заплатить уменьшением объемов строительства. Также очевидно, что именно ипотека, по мнению участников рынка, будет продолжать оставаться необходимым драйвером для поддержания объемов продаж.

Условия развития: сохранение льготных программ при изменении портрета потребителя

Мы полагаем, что **ипотечная льготная программа с господдержкой** будет продолжена в том или ином виде, поскольку она крайне важна как для индустрии строительства за счет формирования должного уровня спроса, так и для банковской индустрии за счет продажи ипотечных продуктов и проектного финансирования. Тем не менее льготные программы без ограничительных условий по типу заемщиков могут приводить к ценовым перекосам и надуванию пузырей на рынке недвижимости, когда один заемщик имеет возможность пользоваться программой с господдержкой многократно не для решения своих бытовых вопросов, а для инвестиционных целей. В этом случае в будущем существует вероятность разделения ипотечных программ на субсидируемые государством — для социально значимых групп (многодетные семьи, учителя, врачи, социальные работники, госслужащие и др.), а также на классические — по рыночным ставкам, которые могут использоваться в т. ч. и для инвестиционных целей. Но в текущий момент таких тенденций не наблюдается, и программа государственного льготного ипотечного кредитования доступна широкому кругу граждан РФ, что позитивно воспринимается участниками индустрии девелопмента.

Индустрия девелопмента и банки будут отстаивать у ЦБ свое право на **ипотеку от застройщика**, поскольку она крайне важна для стимулирования спроса. В последние месяцы ставки по ипотеке от застройщика стабильно идут вверх, такая тенденция скорее всего сохранится и будет найдена золотая середина таких ставок, которые не будут сильно раздражать регулятора, но смогут оказать поддержку продажам в ощутимой мере. Скорее всего ипотечные программы по экстремально низким ставкам в несколько процентов или даже доли процентов останутся в прошлом.

Цены на первичном рынке сейчас демонстрируют незначительное охлаждение, однако значимых коррекций стоимости квадратного метра мы не ожидаем. Рынок живой и эффективно балансирует за счет объемов предложения, инфляции себестоимости строительства и льготных ипотечных программ. За последние несколько лет цены на первичном рынке сильно нагрелись и, вероятно, немного отклонились от адекватных темпов, поэтому текущее замедление можно считать возвращением к состоянию здорового роста.

Что касается объемов строительства, то цель по вводу жилья в размере 120 млн кв. м в год, заложенная государством в Стратегию развития строительной отрасли и ЖКХ, еще далека, но тем не менее продолжает оставаться актуальной. Считаем, что это будет выступать дополнительным фактором поддержки для ожидания продления льготных ипотечных программ и прочих мер помощи. В данном контексте государственные планы по объему строительства расходятся с планами девелоперов, нацеленных на устойчивость своих бизнес-моделей, но баланс интересов государства и частного сектора является достижимым под чутким присмотром регуляторов.



Егор Диашов,
генеральный директор ИК Диалот

«Отрасль жилищного строительства всегда была, есть и будет одним из главных драйверов развития экономики страны, поэтому можно рассчитывать, что государство будет поддерживать ее и стимулировать».

Потребительский спрос также претерпевает изменения в соответствии с новыми тенденциями. Меняется само понятие доступности ипотеки: с точки зрения стоимости доступность ипотеки дрейфует в сторону доступности платежа, который поддерживается искусственно заниженными ставками. Доступный аннуитетный платеж возможен только при существенном сроке кредита: потребителю в этой ситуации принципиальна не столько итоговая переплата за квартиру, сколько размер ежемесячного платежа, который уже может быть сравним с арендной ставкой за аналогичное жилье.

Исходя из изменения потребительских предпочтений в пользу более низких ставок и уменьшения ежемесячного платежа возникает новый тренд: отсутствие стимулов для **досрочного гашения ипотеки**. При низких ставках кредита пропадает экономический смысл досрочного гашения ипотечного долга, так как подобные ставки заведомо ниже любого альтернативного вложения денежных средств, например, банковского депозита.

Что касается **кредитного качества заемщиков** из индустрии жилищного девелопмента, то мы не ожидаем значимых банкротств. Работа в рамках проектного финансирования и эскроу выступают существенной страховкой от финансовой безответственности застройщиков. Однако в изменяющихся и ужесточающихся условиях кредитования и регулирования мы ожидаем дальнейшего продолжения тренда на **консолидацию индустрии жилищного строительства**. При прочих равных условиях более мелким девелоперам сложнее демонстрировать устойчивость своих бизнес-моделей в обстоятельствах жестких ограничений, накладываемых банковскими организациями в рамках проектного финансирования. Исключением могут стать региональные небольшие застройщики, занимающие значительную долю на местном рынке, который пока не интересен федеральным девелоперам из-за недостаточного масштаба или логистических ограничений.

Рэнкинг привлекательности застройщиков — новый инструмент неценовой конкуренции

Конкуренция на рынке жилищных застройщиков становится выше. Строительные проекты и девелоперы конкурируют между собой ценовыми факторами уже далеко не в первую очередь. Для повышения качества этой конкуренции рейтинговое агентство «Эксперт РА» подготовило новый продукт — **рэнкинг привлекательности застройщиков**. Данный рэнкинг позволит дополнить систему бенчмаркинга девелоперов новыми нефинансовыми критериями, а также ввести в нее учет финансовой устойчивости через влияние кредитных рейтингов. Кредитные рейтинги активно используются профессиональными игроками финансового рынка и хорошо учитываются в объемах финансирования, однако они совсем не представлены в глазах прочих участников рынка. Мы ожидаем сохранения активности девелоперов на рынке облигаций, что будет способствовать развитию прозрачности и рейтингового покрытия, отвечая в т. ч. интересам покупателей жилья. Данный рэнкинг может стать еще одним важным источником информации при выборе жилищного застройщика как со стороны покупателей, так и со стороны инвестиционного сообщества.

Методология

Рэнкинг привлекательности застройщиков рейтингового агентства «Эксперт РА» основан на базе данных единого ресурса застройщиков (ЕРЗ), единой информационной системе жилищного строительства (наш.дом.рф) и кредитных рейтингах агентства «Эксперт РА» и АКРА.

Для целей объединения в группы привлекательности застройщиков использовались следующие пять параметров и веса в итоговой оценке:

- 1. Объем текущего строительства** на 01.02.2023, последние доступные данные на момент составления рэнкинга. Вес в оценке — 0,2.

В зависимости от объема строительства согласно методологии нефинансовых компаний агентства выставлялись оценки:

- от 1 млн кв. м и выше — 1 балл;
- от 650 тыс. и до 1 млн кв. м — 0,75 балла;
- от 300 тыс. и до 650 тыс. кв. м — 0,5 балла;
- от 100 тыс. и до 300 тыс. кв. м — 0,25 балла;
- менее 100 тыс. кв. м — 0 баллов.

- 2. Средний объем текущего строительства за три последних года** по состоянию на 01.01.2023, 01.01.2022 и 01.01.2021. Вес — 0,2.

Оценки, аналогичные параметру объема текущего строительства.

- 3. Наличие кредитного рейтинга** от агентства «Эксперта РА» или АКРА. Вес — 0,2.

При оценивании параметра преимущество уровня рейтинга отдавалось рейтингу агентства «Эксперт РА», в случае отсутствия такого рейтинга брался рейтинг АКРА. В зависимости от уровня рейтинга применялись следующие оценки:

- уровень рейтинга А- и выше — 1 балл;
- уровень рейтинга ВВВ- и выше — 0,67 балла;
- уровень рейтинга ВВ+ и ниже — 0,34 балла;
- отсутствие рейтинга — 0 баллов.

- 4. Факт просрочки ввода жилья** в месяцах. Вес — 0,3.

В зависимости от времени просрочки применялись следующие оценки:

- до одного месяца — 1 балл;
- до шести месяцев — 0,67 балла;
- до одного года — 0,34 балла;
- свыше одного года — 0 баллов.

- 5. Региональная диверсификация.** Вес — 0,1.

В зависимости от представленности застройщика в регионах применялись следующие оценки:

- четыре региона и более — 1 балл;
- три региона — 0,67 балла;
- два региона — 0,34 балла;
- один регион — 0 баллов.

Итоговая оценка застройщика складывалась из взвешивания каждого параметра исходя из указанного веса, где максимальной итоговой оценкой являлась 1. Исходя из итоговой оценки застройщики разделялись на шесть групп привлекательности:

- 1-я группа привлекательности – итоговая оценка 1;
- 2-я группа привлекательности – итоговая оценка [0,8; 1);
- 3-я группа привлекательности – итоговая оценка [0,6; 0,8);
- 4-я группа привлекательности – итоговая оценка [0,4; 0,5);
- 5-я группа привлекательности – итоговая оценка (0,3; 0,4);
- 6-я группа привлекательности – итоговая оценка [0,3; 0];

Всего в рэнкинге оценивалось 2 426 застройщиков, данные по которым были в открытом доступе на сайтах ЕРЗ и наш.дом.рф по состоянию на 01.02.2023.

Рэнкинг привлекательности

Группа	Застройщик	Основной регион	Объем текущего строительства	Средний объем текущего строительства за 3 года	Наличие рейтинга	Факт просрочки ввода жилья	Региональная диверсификация	Итоговый балл
1	ПИК	г.Москва	1	1	1	1	1	1
1	ГК Самолет	г.Москва	1	1	1	1	1	1
1	Группа ЛСР	г.Санкт-Петербург	1	1	1	1	1	1
1	ГК ФСК	г.Москва	1	1	1	1	1	1
2	Холдинг Setl Group	г.Санкт-Петербург	1	1	1	1	0,67	0,97
2	Группа Эталон	г.Санкт-Петербург	0,75	0,75	1	1	1	0,90
2	Брусника	Свердловская область	0,75	0,75	1	1	1	0,90
2	ГК ИНГРАД	г.Москва	0,75	0,75	0,67	1	0,67	0,80
2	ГК А101	г.Москва	0,75	0,75	1	1	0	0,80
3	Группа ЦДС	г.Санкт-Петербург	0,50	0,75	1	1	0,34	0,78
3	ГК Главстрой	г.Москва	0,75	0,75	0,34	1	0,67	0,74
3	ГК ТОЧНО	Краснодарский край	1	1	0	1	0,34	0,73
3	Страна Девелопмент	Тюменская область	0,50	0,50	0,67	1	1	0,73
3	DOGMA	Краснодарский край	1	1	0	1	0	0,70
3	Level Group	г.Москва	0,50	0,50	1	1	0	0,70
3	Талан	Удмуртская Республика	0,50	0,50	0,34	1	1	0,67
3	ДОНСТРОЙ	г.Москва	1	0,75	0	1	0	0,65
3	ГК КОРПРОС	г.Москва	0,50	0,50	0,67	0,67	1	0,64
3	ГК ССК	Краснодарский край	0,75	0,75	0	1	0,34	0,63
3	ГК Гранель	г.Москва	0,75	0,75	0	1	0,34	0,63
3	MR Group	г.Москва	0,75	0,75	0	1	0,34	0,63
3	Унистрой	Республика Татарстан (Татарстан)	0,25	0,25	0,67	1	1	0,63
3	ГК Пионер	г.Москва	0,25	0,25	1	1	0	0,60
4	ГК ЮгСтройИнвест	Ставропольский край	0,75	0,75	0	1	0,67	0,57
4	ГК Glogax	г.Санкт-Петербург	0,25	0,25	0,67	1	0,34	0,57
4	СИК Девелопмент-Юг	Краснодарский край	0,50	0,25	0	1	1	0,55
4	КОМОССТРОЙ®	Удмуртская Республика	0,50	0,50	0	1	0,34	0,53
4	ГК МИЦ	г.Москва	0,50	0,50	0	1	0,34	0,53
4	ГК Расцветай	Новосибирская область	0,50	0,50	0	1	0,34	0,53
4	ГК КВС	г.Санкт-Петербург	0,50	0,50	0	1	0,34	0,53
4	Неометрия	Краснодарский край	0,50	0,50	0	1	0,34	0,53
4	ГК Атомстройкомплекс	Свердловская область	0,25	0,25	0,67	1	0	0,53
4	LEGENDA Intelligent Development	г.Санкт-Петербург	0,25	0,25	0,67	1	0	0,53
4	ГК Томская ДСК	Томская область	0,50	0,25	0	1	0,67	0,52
4	ГК Садовое кольцо	Московская область	0,50	0,25	0	1	0,67	0,52
4	Группа Аквилон	г.Санкт-Петербург	0,50	0,50	0	0,67	1	0,50
4	AVA Group	Краснодарский край	0,50	0,50	0	1	0	0,50
4	СК Семья	Краснодарский край	0,50	0,50	0	1	0	0,50
4	ГК Развитие	Воронежская область	0,50	0,50	0	1	0	0,50
4	TEN Девелопмент	Свердловская область	0,50	0,50	0	1	0	0,50
4	ГК Первый Трест	Республика Башкортостан	0,50	0,50	0	1	0	0,50

Продолжение таблицы

Группа	Застройщик	Основной регион	Объем текущего строительства	Средний объем текущего строительства за 3 года	Наличие рейтинга	Факт просрочки ввода жилья	Региональная диверсификация	Итоговый балл
4	ЕВРОИНВЕСТ ДЕВЕЛОПМЕНТ	г.Санкт-Петербург	0,50	0,25	0	1	0,34	0,48
4	ГК Капитал	Рязанская область	0,25	0,50	0	1	0,34	0,48
4	Объединение застройщиков ВКБ- Новостройки	Краснодарский край	0,25	0,50	0	1	0,34	0,48
4	ГК Arsenal	г.Санкт-Петербург	0,25	0,50	0	1	0,34	0,48
4	DARS Development	Ульяновская область	0,25	0,25	0	1	0,67	0,47
4	Строительный трест	г.Санкт-Петербург	0,25	0,25	0	1	0,67	0,47
4	Инстеп	Воронежская область	0,25	0,25	0	1	0,67	0,47
4	Корпорация КОШЕЛЕВ	Самарская область	0,25	0,25	0	1	0,67	0,47
4	3S Group	г.Москва	0,25	0,25	0	1	0,67	0,47
4	UDS	Удмуртская Республика	0,25	0,25	0	1	0,67	0,47
4	ГК Железно	Кировская область	0,25	0,25	0	1	0,67	0,47
4	ГК ИНСИТИ	Краснодарский край	0,50	0,25	0	1	0	0,45
4	ПЗСП	Пермский край	0,50	0,25	0	1	0	0,45
4	ДК Древо	Самарская область	0,50	0,25	0	1	0	0,45
4	ИСГ МАВИС	г.Санкт-Петербург	0,25	0,50	0	1	0	0,45
4	Стадион Спартак	г.Москва	0,25	0,50	0	1	0	0,45
4	ГК Астра	Свердловская область	0,25	0,50	0	1	0	0,45
4	ДК ТСИ	Республика Татарстан (Татарстан)	0,25	0,50	0	1	0	0,45
4	ГК РКС Девелопмент	г.Москва	0,25	0	0	1	1	0,45
4	Группа Астон	г.Москва	0	0	0,34	1	0,67	0,44
4	Spinex-Интеко	г.Москва	0,25	0,25	0	1	0,34	0,43
4	ГК Полис	г.Санкт-Петербург	0,25	0,25	0	1	0,34	0,43
4	ГК АльфаСтройИнвест	Краснодарский край	0,25	0,25	0	1	0,34	0,43
4	ИнтерСтрой	г.Севастополь	0,25	0,25	0	1	0,34	0,43
4	Синара-Девелопмент	Свердловская область	0,25	0,25	0	1	0,34	0,43
4	ГК Дарстрой	Краснодарский край	0,25	0,25	0	1	0,34	0,43
4	3-RED	Московская область	0,25	0,25	0	1	0,34	0,43
4	ГК ОДСК	Орловская область	0,25	0,25	0	1	0,34	0,43
4	Жилищная инициатива	Алтайский край	0,25	0,25	0	1	0,34	0,43
4	АПРИ Флай Плэнинг	Челябинская область	0,25	0	0,34	1	0	0,42
4	ГК СОЮЗ	Алтайский край	0	0,25	0	1	0,67	0,42
4	МСК	Ростовская область	0,50	0,50	0	0,67	0	0,40
4	РГ-Девелопмент	г.Москва	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	Мосотделстрой № 1	г.Москва	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	ГК Столица Нижний	Нижегородская область	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	ГК Территория жизни	Пензенская область	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	ГК Эскадра	Приморский край	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	ТЕКТА GROUP	г.Москва	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	СГ Рисан	Пензенская область	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	СХ ТЕРМОДОМ	Пензенская область	0,25	0,25	0	1	0	0,40

Окончание таблицы

Группа	Застройщик	Основной регион	Объем текущего строительства	Средний объем текущего строительства за 3 года	Наличие рейтинга	Факт просрочки ввода жилья	Региональная диверсификация	Итоговый балл
4	СМУ-88	Республика Татарстан (Татарстан)	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	ГК РосСтройИнвест	г.Санкт-Петербург	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	Capital Group	г.Москва	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	ГК Новый ДОН	Самарская область	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	ДСК	Воронежская область	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	СГ СМ.СИТИ	Красноярский край	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	ГК Стройком	г.Москва	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	ГСК Арбан	Красноярский край	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	ГК СМУ1 Ростов	Ростовская область	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	ГК ОСТ	Тульская область	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	СК Гарантия	Краснодарский край	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	РАЗУМ	Астраханская область	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	ГК Ак Барс Дом	Республика Татарстан (Татарстан)	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	ГК КПД-ГАЗСТРОЙ	Новосибирская область	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	ВДК	Воронежская область	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	ГК ЛИСТ	Оренбургская область	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	КСК	Калининградская область	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	СК 10	Ростовская область	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	Котельники	Московская область	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	Энергомонтаж	Новосибирская область	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	ГК ЭНКО	Тюменская область	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	Кировспецмонтаж	Кировская область	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	ИСК г. Уфы	Республика Башкортостан	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	ГК Каркас Монолит	Нижегородская область	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	Ромекс Девелопмент	Краснодарский край	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	ГСК ПСК-6	Республика Башкортостан	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	СК ВИРА-Строй	Новосибирская область	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	СК ВЫБОР	Воронежская область	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	ПСК Дом Девелопмент	Тюменская область	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	ГК Адалин	Алтайский край	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	СК ЛенРусСтрой	Ленинградская область	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	УГМК-Застройщик	Свердловская область	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	Компания Промстрой	Кемеровская область	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	ГК Третий Трест	Республика Башкортостан	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	Компания Кронверк	Саратовская область	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	ГК Профит	Республика Татарстан (Татарстан)	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	СГ Развитие	Пермский край	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	УСК Сибиряк	Красноярский край	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	ГК ПМД	Пермский край	0,25	0,25	0	1	0	0,40
4	СПК	Пермский край	0,25	0,25	0	1	0	0,40

Интервью



Стефан Ясногородский,
руководитель направления по недвижимости
корпоративно-инвестиционного бизнеса
Совкомбанк

– Какие вызовы и точки роста вы выделили бы в качестве ключевых на рынке проектного финансирования в 2023 году? Каковы ваши ожидания по динамике новых выдач кредитов застройщикам в 2023 году?

– Самым главным вызовом в 2023 году будет попытка всего рынка недвижимости сохранить сокращающийся спрос на первичном рынке жилья, что окажет значительное влияние на доходную часть любого строящегося проекта.

В текущем году банки будут подходить к выдаче новых проектных кредитов более осмотрительно, так как прогнозирование будущих потоков любого проекта в текущей фазе рынка значительно осложнено.

Стоит отметить, что за банками остается обязательство продолжать финансировать проекты, на которые уже установлены кредитные лимиты. К таким проектам будет приковано больше внимания вследствие таких вызовов, как контроль себестоимости строительства, стимуляция текущего и отложенного спроса, а также поддержание качества конечного продукта, на которое в первую очередь ориентируется покупатель.

– На ваш взгляд, окажет ли субсидирование строительства существенное позитивное влияние на застройщиков в 2023 году или программа исчерпала себя?

– Мы считаем, что программы субсидирования себя не исчерпали и видим, что конечный покупатель в текущей ситуации при принятии решения по приобретению жилья в первую очередь ищет для себя выгоду с учетом использования программ, на которые может претендовать, будь то государственная ипотека или ипотека для IT-специалистов.

Стоит отметить, что в 2022 году около 70% всех сделок происходило с использованием ипотечных средств в рамках программ субсидирования либо государства, либо застройщика.

– Рассматриваете ли вы секьюритизацию сегодня в качестве рабочего инструмента по привлечению средств или по вашим расчетам она менее эффективна в сравнении с другими инструментами?

– На рынке существует много инструментов по привлечению собственных средств в проект, таких как мезонинный кредит, банковская гарантия оплаты земельного участка из средств на эскроу и секьюритизация проекта.

При принятии решений девелопер, как правило, сравнивает стоимость всех доступных инструментов. При секьюритизации проекта самый главный вопрос, возникающий при обсуждении, – какую доходность может девелопер гарантировать инвестору?

Учитывая все риски строительного проекта, которые инвестор может разделить с застройщиком, доходность должна быть сопоставима с корпоративными облигациями или иными инструментами соответствующей отрасли.



Егор Диашов,
генеральный
директор,
ИК Диалот

– Расскажите, пожалуйста, какие особенности вы выделяете при оказании услуг компаниям из индустрии девелопмента? Приведите, пожалуйста, примеры удачных кейсов?

– Важным аспектом при работе с эмитентами-девелоперами является наличие четко выстроенной структуры группы и консолидированной отчетности, составленной по стандартам МСФО. Так как каждый проект (многоквартирный дом) реализуется на отдельной SPV-компании, то без данных по всей группе невозможно оценить действительную картину финансового положения и перспективы возврата облигационного займа. Безусловно, в числе удачных кейсов можно выделить группу компаний «Глоракс». Эмитентом является холдинговая компания, владеющая всеми специализированными застройщиками группы, ведется консолидированная отчетность МСФО. Данные аспекты во много повлияли на успешное размещение уже двух облигационных выпусков группы компаний «Глоракс».

– Какие специфические риски имеются у жилищных девелоперов по сравнению с вашими клиентами из других индустрий?

– Отрасль жилищного строительства, безусловно, зависима от уровня доходов населения. Поэтому кризисные явления всегда очень сильно в негативном ключе отражаются на девелоперах. Так же влияет наличие и отсутствие государственной поддержки рынка жилищного строительства (льготная ипотека, маткапитал и т. д.). Данные риски плохо просчитываемы, так как во многом вытекают из внешних макроэкономических и даже геополитических факторов. При этом отрасль жилищного строительства всегда была, есть и будет одним из главных драйверов развития экономики страны, поэтому можно рассчитывать, что государство будет поддерживать ее и стимулировать.

– Как развивался интерес инвесторов к индустрии жилищного девелопмента в последние годы? Какие тенденции вы ожидаете в будущем?

– Инвесторы в последние годы проявляют серьезный интерес к бондам девелоперов, так как подобные бумаги размещаются с премией к рынку. То есть эмитент-девелопер дает ставку на несколько пунктов выше, чем эмитент со схожим рейтингом, но из другой отрасли. Наличие такой премии, конечно же, обусловлено факторами риска данной отрасли, о которых было сказано выше.

– Каковы ваши ожидания относительно активности жилищных застройщиков на рынке публичных заимствований в ближайшей перспективе?

– Сейчас складывается благоприятная ситуация для выхода на рынок эмитентов-девелоперов. Спреды на рынке сужаются, доходности идут вниз, и новые выпуски девелоперы

могут размещать на более комфортных для себя условиях, особенно если сравнивать текущий год с 2022-м. С высокой долей вероятности мы увидим в этом году достаточное количество как повторных размещений, так и дебютных.

– Какие вы видите преимущества публичных заимствований по сравнению с банковским проектным финансированием и корпоративным кредитованием для жилищных застройщиков?

– Очевидная дороговизна облигаций по сравнению с банковскими кредитами напрямую вытекает из преимуществ, которые эмитенты получают, выходя на рынок публичных заимствований. Это и отсутствие залога, поручительств, жестких ограничений по целевому использованию средств, более сжатые сроки привлечения финансов, возможность индивидуального структурирования займа на условиях эмитента.

– Какими финансовыми характеристиками должен обладать девелопер, чтобы иметь возможность удачно разместить дебютный выпуск на облигационном рынке? Какие шаги ему стоит предварительно предпринять, чтобы удовлетворять требованиям инвесторов и инфраструктурных организаций?

– Для успешного выхода на фондовый рынок потенциальный эмитент, безусловно, должен провести подготовительную работу – правильно структурировать группу компаний, предоставить консолидированную отчетность по МСФО, получить кредитный рейтинг, организовать максимально открытую IR-кампанию.

Если говорить о финансовых критериях, то стоит обратить особое внимание на чистые активы группы, ее выручку, чистую прибыль и стабильность денежного потока.

Рейтинги, которым доверяют

Крупнейшее российское рейтинговое агентство

Кредитное рейтинговое агентство «Эксперт РА» основано в 1997 году и на сегодняшний день является старейшим и крупнейшим в России.

Включено в реестр кредитных рейтинговых агентств Банка России

Рейтинги агентства используют Банк России, Министерство финансов, Министерство экономического развития, Московская биржа, а также сотни компаний и органов власти при проведении конкурсов и тендеров.

Лидер российского рынка рейтинговых услуг

Агентством поддерживается более 800 кредитных рейтингов. Мы прочно занимаем лидирующие позиции по рейтингам кредитных организаций, страховых компаний, компаний финансового и нефинансового секторов.

Наши контакты

Получение рейтингов

Роман Ерофеев,
коммерческий директор –
член правления
АО «Эксперт РА»
erofeev@raexpert.ru

Стратегическое сотрудничество

Павел Митрофанов,
генеральный
директор компании
«Эксперт Бизнес-Решения»
pmitrofanov@expert-business.ru

Информационное сотрудничество

Сергей Михеев,
руководитель отдела
по связям с общественностью
АО «Эксперт РА»
mikheev@raexpert.ru

Коммерческие вопросы

Мариам Яндиева,
директор
клиентской службы компании
«Эксперт Бизнес-Решения»
yandieva@expert-business.ru



Следите за нашими
новостями в Telegram
@expert_ra

Участие в конференциях

Юлия Барыбина,
директор направления конференций
и спецпроектов компании
«Эксперт Бизнес-Решения»
barybina@expert-business.ru

АО «Эксперт РА»
Москва, ул. Николоямская,
д. 13, стр. 2

+7 (495) 225 3444
www.raexpert.ru

«Эксперт Бизнес-Решения»
Москва, ул. Николоямская,
д. 13, стр. 2

+7 (495) 225 3416
www.expert-business.ru

© 2023 АО «Эксперт РА». Все материалы и публикации Агентства, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, являются интеллектуальной собственностью АО «Эксперт РА» (кроме случаев, когда прямо указано другое авторство) и охраняются законом.

Представленная информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях.

Никакие из материалов, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, не должны копироваться, воспроизводиться, переиздаваться, использоваться, размещаться, передаваться или распространяться любым способом и в любой форме без предварительного письменного согласия со стороны Агентства и ссылки на источник. Использование информации в нарушение указанных требований запрещено.

Агентство не несет ответственности за перепечатку материалов Агентства третьими лицами, в том числе за искажения, несоответствия и интерпретации таких материалов.

Рейтинговые оценки, обзоры, исследования и иные публикации, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, выражают мнение АО «Эксперт РА» и не являются установлением фактов или рекомендаций по покупке, держанию или продаже те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения. Агентство не принимает на себя никакой ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями, прямо или косвенно связанными с рейтинговой оценкой, совершенными Агентством рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в рейтинговом отчете и пресс-релизах, исследованиях, обзорах и иных публикациях, выпущенных Агентством, или отсутствием всего перечисленного.

Агентство не несет ответственности и не имеет прямых или косвенных обязательств в связи с любыми возможными или возникшими потерями или убытками любого характера, связанными с содержанием сайта и с использованием материалов и информации, размещенных в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, в том числе прямо или косвенно связанных с рейтинговой оценкой, независимо от того, что именно привело к потерям или убыткам.

Никакие материалы, отчеты, исследования, информация или разъяснения, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, не могут в каком бы то ни было отношении служить заменой иных проверок и процедур, которые должны быть выполнены при принятии решений, равно как и заменять суждения, которые должны быть выработаны относительно вопросов, представляющих интерес для пользователей. Никто не должен действовать на основании таких материалов, отчетов, исследований, информации или разъяснений, которые могут предоставляться Агентством в связи с ознакомлением с указанными материалами, отчетами, исследованиями, информацией, разъяснениями в каких бы то ни было целях.

На сайте Агентства могут быть предоставлены ссылки на сайты третьих лиц. Они предоставляются исключительно для удобства посетителей сайта. В случае перехода по этим ссылкам, Вы покидаете сайт Агентства. АО «Эксперт РА» не просматривает сайты третьих лиц, не несет ответственности за эти сайты и любую информацию, представленную на этих сайтах, не контролирует и не отвечает за материалы и информацию, содержащиеся на сайтах третьих лиц, в том числе не отвечает за их достоверность.

Единственным источником, отражающим реальное состояние рейтинговой оценки, является официальный сайт АО «Эксперт РА» www.raexpert.ru.

АО «Эксперт РА» оставляет за собой право вносить изменения в информационные материалы сайта в любой момент и без уведомления третьих лиц. При этом Агентство не несет никаких обязательств по обновлению сайта и материалов, представленных на сайте.