

21 сентября 2020

Ведущие аналитики:

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

Екатерина Можарова, старший директор
+7 (495) 139-0498
ekaterina.mozharova@acra-ratings.ru

Ключевые факторы
рейтинговой оценки

АКРА подтвердило кредитный рейтинг RSG International Ltd на уровне BBB-(RU), изменив прогноз на «Позитивный», и облигаций ООО «РСГ-Финанс» — на уровне BBB-(RU)

АКРА подтвердило кредитный рейтинг [RSG International Ltd](#) (далее — Компания, Группа, ГК «КОРТРОС», «КОРТРОС»), холдинговой структуры группы «КОРТРОС», на уровне BBB-(RU), изменив прогноз на «Позитивный». Одновременно АКРА подтвердило кредитные рейтинги выпусков облигаций ООО «РСГ-Финанс» (RU000A0JUAG0, RU000A0JXN13, RU000A0JWLJ7, RU000A0ZYLB6, RU000A100PS4, RU000A100PM7) на уровне BBB-(RU).

Кредитный рейтинг ГК «КОРТРОС» обусловлен очень высоким отраслевым риском, низкой оценкой показателя обслуживания долга, а также средними оценками долговой нагрузки и операционного риск-профиля. Вместе с тем поддержку уровню кредитного рейтинга оказывают сильная ликвидность, высокая рентабельность и очень высокие показатели денежного потока, а также высокая вероятность предоставления Компании поддержки со стороны ключевых акционеров. Изменение прогноза по кредитному рейтингу на «Позитивный» обусловлено ожиданиями Агентства по росту FFO и снижению процентных платежей, в связи с чем АКРА ожидает улучшения показателей долговой нагрузки и обслуживания долга.

ГК «КОРТРОС» — застройщик жилой недвижимости с широкой географией присутствия и высокой диверсификацией проектов по форматам. Компания создана в 2005 году с целью реализации в Екатеринбурге масштабного проекта «Академический» (10 млн кв. м, до 2048 года). По данным Единого реестра застройщиков на сентябрь 2020 года, по объему текущего строительства Компания занимает 16-е место среди российских девелоперов.

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

Высокая вероятность предоставления Компании поддержки со стороны крупнейших акционеров. В пользу высокой вероятности получения Компанией поддержки свидетельствует, например, реализация крупного проекта HEADLINER, первоначальное финансирование которого осуществлялось основными акционерами.

В связи с изменением методологии АКРА оценка диверсификации портфеля проектов Компании была понижена до средней, что обусловлено очень высокой долей продаж, приходящейся на три крупнейших проекта («Академический», HEADLINER, iLove), в структуре продаж Компании в 2020–2022 годах. Оценка зависимости Группы от обеспечения материалами и субподряда улучшена до низкой. Качественная оценка размера Компании была снижена до средней.

Рост рентабельности продаж. В связи с повышением цен реализации как в результате общего роста цен на рынке, так и в результате увеличения в структуре портфеля Компании доли высокомаржинальных проектов средневзвешенная цена продаж Компании выросла в 2019 году на 29% при увеличении средневзвешенных расходов на строительно-монтажные работы на 9%.

Результаты продаж 2019 года пока не нашли полного отражения в показателе FFO ввиду особенностей признания выручки и затрат в отчетности. В 2020 году ожидается сохранение средневзвешенной цены продаж на уровне 2019 года (отсутствие роста средневзвешенной цены по портфелю проектов Компании при росте цен на рынке обусловлено увеличением доли продаж на ранней стадии реализации в связи началом продаж новых очередей крупнейших проектов — iLove и HEADLINER) при росте объемов продаж в пределах 10–20 тыс. кв. м.

Низкие показатели обслуживания долга при средней долговой нагрузке. При расчете показателей долговой нагрузки АКРА корректирует общий долг на сумму долга, привлеченного в рамках проектного финансирования под эскроу-счета и полностью обеспеченного средствами, привлеченными на данные счета от покупателей. Агентство оценивает средневзвешенное за 2017–2022 годы отношение скорректированного чистого долга Компании к FFO до чистых процентных платежей, равное 3,6х, как высокое. В то же время долговая нагрузка в целом оценивается как средняя благодаря обеспеченности собственным капиталом (средневзвешенное отношение скорректированного общего долга к капиталу на уровне 1х) и высокой качественной оценке долга. Сроки погашения долга Компании комфортны, пиковый период погашения приходится на 2022 год, что соответствует срокам завершения крупных проектов ГК «КОРТРОС». Средневзвешенное отношение FFO до чистых процентных платежей к чистым процентным платежам за 2017–2022 год оценивается Агентством на уровне 1,3х. АКРА отмечает достигнутые Компанией договоренности с банками по постепенному рефинансированию облигационного долга за счет существенно более дешевого банковского долга, что в перспективе приведет к заметному снижению процентных платежей. При этом ожидаемый в связи с увеличением рентабельности продаж рост FFO, по оценкам Агентства, будет способствовать улучшению показателей долговой нагрузки и обслуживания долга.

Сильная ликвидность ГК «КОРТРОС» обеспечивается наличием существенных объемов невыбранных финансовых ресурсов по открытым кредитным линиям, а также значительным объемом свободных денежных средств на счетах Компании.

Ключевые допущения

- выполнение планов строительства и продаж в заявленные сроки;
- в расчетах АКРА были учтены строящиеся объекты и объекты, планируемые к вводу в эксплуатацию согласно текущему финансовому плану Компании;
- отсутствие существенного снижения цен на первичном рынке недвижимости Москвы;
- консолидация проекта HEADLINER по итогам 2020 года.

Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

«Позитивный» прогноз предполагает с наиболее высокой долей вероятности изменение рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- рост средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам выше 2,5х;
- снижение отношения чистого долга к FFO до чистых процентных платежей ниже 3,5х при одновременном падении отношения скорректированного общего долга к капиталу ниже 1х.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- падение отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам ниже 1,0х;
- рост отношения чистого долга к FFO до чистых процентных платежей выше 5х при одновременном снижении рентабельности по FCF до отрицательных значений;

- снижение средних цен реализации более чем на 15% в 2019–2020 годах 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): bb+.

Поддержка: +1 степень.

Рейтинги выпусков

[ООО «PCG-Финанс» \(ISIN RU000A0JUAG0\)](#), срок погашения — 11.11.2025, объем эмиссии — 3 млрд руб., — **BBB-(RU)**.

[ООО «PCG-Финанс» \(ISIN RU000A0JXN13\)](#), срок погашения — 01.04.2022, объем эмиссии — 3 млрд руб., — **BBB-(RU)**.

[ООО «PCG-Финанс» \(ISIN RU000A0JWLJ7\)](#), срок погашения — 18.06.2021, объем эмиссии — 1 млрд руб., — **BBB-(RU)**.

[ООО «PCG-Финанс» \(ISIN RU000A0ZYLB6\)](#), срок погашения — 17.12.2020, объем эмиссии — 2 млрд руб., — **BBB-(RU)**.

[ООО «PCG-Финанс» \(ISIN RU000A100PS4\)](#), срок погашения — 08.08.2024, объем эмиссии — 2 млрд руб., — **BBB-(RU)**.

[ООО «PCG-Финанс» \(ISIN RU000A100PM7\)](#), срок погашения — 11.08.2022, объем эмиссии — 1,5 млрд руб., — **BBB-(RU)**.

Обоснование кредитного рейтинга. Поручителем по всем выпускам облигаций ООО «PCG-Финанс» является RSG International Ltd. Все перечисленные выше выпуски облигаций имеют статус старшего необеспеченного долга ГК «КОРТРОС». По причине отсутствия структурной и контрактной субординации выпусков АКРА оценивает эти облигации как равные по очередности исполнения другим существующим и будущим необеспеченным и несубординированным обязательствам Компании. В соответствии с методологией АКРА, уровень возмещения по необеспеченному долгу относится ко II категории, в связи с чем кредитный рейтинг выпусков облигаций приравнивается к кредитному рейтингу [RSG International Ltd — BBB-\(RU\)](#).

Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги RSG International Ltd и выпусков облигаций ООО «PCG-Финанс» (RU000A0JUAG0, RU000A0JXN13, RU000A0JWLJ7, RU000A0ZYLB6, RU000A100PS4, RU000A100PM7) были присвоены по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации, Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#) и [Методологии анализа взаимосвязи компаний внутри группы](#). При присвоении кредитных рейтингов указанным выпускам также использовалась [Методология присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации](#).

Впервые кредитный рейтинг RSG International Ltd был опубликован АКРА 25.07.2017, кредитные рейтинги выпусков облигаций ООО «PCG-Финанс» (RU000A0JUAG0, RU000A0JXN13, RU000A0JWLJ7) — 09.08.2017, кредитный рейтинг выпуска облигаций ООО «PCG-Финанс» (RU000A0ZYLB6) — 24.01.2018, кредитный рейтинг выпусков облигаций ООО «PCG-Финанс» (RU000A100PS4, RU000A100PM7) — 24.09.2019.

Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу RSG International Ltd и кредитных рейтингов выпусков облигаций ООО «PCF-Финанс» (RU000A0JUAG0, RU000A0JXN13, RU000A0JWLJ7, RU000A0ZYLB6, RU000A100PS4, RU000A100PM7) ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Раскрытие отступлений от утвержденных методологий: уровень групповой поддержки и финальный уровень кредитного рейтинга определялся с отступлением от [Методологии анализа взаимосвязи компаний внутри группы](#). Уровень поддержки оценивался как для неформализованной группы в связи с недостатком информации для определения оценки кредитоспособности поддерживающей организации (ОКПО).

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных RSG International Ltd и ООО «PCF-Финанс», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, RSG International Ltd и ООО «PCF-Финанс» принимали участие в процессе присвоения кредитных рейтингов.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности RSG International Ltd и ООО «PCF-Финанс», не выявлены.

АКРА не оказывало RSG International Ltd и ООО «PCF-Финанс» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитных рейтингов выявлены не были.

(С) 2020

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 представляемой 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 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.