

28 сентября 2018

## Ведущие аналитики:

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

Максим Худалов, директор  
+7 (495) 139-0496  
maxim.khudalov@acra-ratings.ru

## АКРА подтвердило кредитный рейтинг RSG International Ltd BB+(RU), прогноз «Стабильный», облигаций ООО «РСГ-Финанс» — BB+(RU) и отозвало рейтинг погашенных облигаций

АКРА подтвердило [RSG International Ltd](#) (далее — Компания, Группа, ГК «КОРТРОС», «КОРТРОС»), холдинговой структуре группы «КОРТРОС», кредитный рейтинг BB+(RU), прогноз «Стабильный», подтвердило кредитные рейтинги выпусков облигаций ООО «РСГ-Финанс» (RU000A0JUAG0, RU000A0JWQX7, RU000A0JXN13, RU000A0JWLJ7, RU000A0ZYLB6, RU000A0ZYA74) на уровне BB+(RU) и отозвало рейтинг погашенного выпуска облигаций ООО «РСГ-Финанс» (RU000A0JVSA3).

Кредитный рейтинг ГК «КОРТРОС» обусловлен очень высоким отраслевым риском и низкой оценкой показателей обслуживания долга и денежного потока. Вместе с тем поддержку уровню кредитного рейтинга оказывают сильный операционный профиль Компании и сильная ликвидность, а также высокая вероятность предоставления Компании поддержки со стороны ключевого акционера — АО «Группа компаний «РЕНОВА» (далее — группа «РЕНОВА»).

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 2018 года, по объему текущего строительства Компания занимает 24-е место среди российских девелоперов. «КОРТРОС» входит в группу «РЕНОВА», доля которой в Компании составляет 75% минус одна акция; 25% плюс одна акция Компании принадлежит Президенту ГК «КОРТРОС» Голубицкому В. М.

### Ключевые факторы рейтинговой оценки

**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 ключевого акционера** обусловлена несопоставимым с масштабами деятельности ГК «КОРТРОС» репутационным ущербом для группы «РЕНОВА», в случае срыва реализации социально значимых проектов Компании (в первую очередь — проект «Академический» в Екатеринбурге). В пользу высокой вероятности получения Компанией поддержки от группы «РЕНОВА» свидетельствует, например, реализация крупного проекта HEADLINER, первоначальное финансирование которого осуществляла группа «РЕНОВА».

**Сильный операционный профиль** обусловлен высокой диверсификацией портфеля проектов и очень сильной географической диверсификацией. Около 76% площадей, ввод которых в эксплуатацию запланирован на период с 2018 по 2020 год, относится к сегменту жилья классов комфорт и комфорт-плюс, 20% — к бизнес-классу, порядка 4% — к элитному классу. В настоящее время Компания реализует проекты в Москве, Екатеринбурге, Санкт-Петербурге и Перми, а также планирует реализацию крупного проекта в Ростове-на-Дону.

На столичные регионы (Москву и Санкт-Петербург) с 2018 по 2020 год придется более 58% ввода площадей. Бизнес характеризуется стабильной структурой сроков и условий реализации: Компании удастся продать большую часть площадей уже к моменту сдачи объекта.

**Средний уровень корпоративного управления** определяется адекватным уровнем стратегического управления, системы управления рисками, структуры управления и структуры Группы, а также высоким уровнем финансовой прозрачности. АКРА отмечает, что в 2017–2018 годах стратегия Компании претерпела изменения, которые в краткосрочной перспективе негативно повлияли на финансовые показатели, однако в долгосрочной перспективе приведут к росту рентабельности и усилят позиции ГК «КОРТРОС» на рынке. Стратегия деятельности в Московском регионе была пересмотрена в пользу концентрации на высокомаржинальных проектах в Москве и отказа от будущих проектов в Московской области. Также Компания вышла из низкомаржинального проекта в Ярославле.

**Низкие показатели обслуживания долга при средней долговой нагрузке.** Изменение стратегии в 2017 году, относительно низкие объемы ввода жилья при значительной доле новых проектов в портфеле отразились на показателях долговой нагрузки и обслуживания долга. Агентство оценивает средневзвешенное за 2015–2020 годы отношение чистого долга Компании к FFO до чистых процентных платежей на уровне 6,6х как очень высокое. При этом необходимо отметить, что пиковые годовые значения данного показателя приходились на 2017–2018 годы. В то же время долговая нагрузка в целом оценивается как средняя благодаря высокой обеспеченности собственным капиталом (средневзвешенное отношение общего долга к капиталу на уровне 0,9х) и очень высокой качественной оценке долга. Сроки погашения долга Компании очень комфортны, пиковый период погашения приходится лишь на 2020 год, что соответствует срокам завершения крупных проектов ГК «КОРТРОС».

**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 изменения цен на первичном рынке недвижимости Москвы.

## 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:

- 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.

### К негативному рейтинговому действию могут привести:

- падение отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам ниже 1,0х;

- 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

**Обоснование кредитного рейтинга.** Поручителем по всем выпускам облигаций ООО «PCF-Финанс» является RSG International Ltd. Все перечисленные ниже 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 к I категории, в связи с чем кредитный рейтинг выпусков облигаций приравнивается к кредитному рейтингу [RSG International Ltd — BB+\(RU\)](#).

### Ключевые характеристики выпусков

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

[ООО «PCF-Финанс» \(ISIN RU000A0JWQX7\)](#), срок погашения — 22.08.2019, объем эмиссии — 3 млрд руб., — BB+(RU).

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

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

[ООО «PCF-Финанс» \(ISIN RU000A0ZYA74\)](#), срок погашения — 11.09.2020, объем эмиссии — 5 млрд руб., — BB+(RU).

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

Отзыв кредитного рейтинга выпуска облигаций ООО «PCF-Финанс» (ISIN RU000A0JVA3) без одновременного подтверждения обусловлен полным погашением данного выпуска 18.09.2018. Ранее, в соответствии с методологией АКРА, данному выпуску был присвоен кредитный рейтинг на уровне кредитного рейтинга RSG International Ltd — BB+(RU).

## Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги RSG International Ltd и выпусков облигаций ООО «PCF-Финанс» (RU000A0JUAG0, RU000A0JWQX7, RU000A0JXN13, RU000A0JWLJ7, RU000A0ZYA74, RU000A0ZYLB6) 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 25.07.2017, кредитные рейтинги выпусков облигаций ООО «РСГ-Финанс» (RU000A0JUAG0, RU000A0JVSA3, RU000A0JWQX7, RU000A0JXN13, RU000A0JWLJ7) — 09.08.2017, кредитный рейтинг выпусков облигаций ООО «РСГ-Финанс» (RU000A0ZYA74) и (RU000A0ZYLB6) — 29.09.2017 и 24.01.2018 соответственно.

Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу RSG International Ltd и выпусков облигаций ООО «РСГ-Финанс» (RU000A0JUAG0, RU000A0JWQX7, RU000A0JXN13, RU000A0JWLJ7, RU000A0ZYA74, RU000A0ZYLB6) ожидается в течение одного года с даты рейтингового действия (26.09.2018).

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 «РСГ-Финанс», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, RSG International Ltd и ООО «РСГ-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 «РСГ-Финанс», не выявлены.

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

(С) 2018

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

[www.acra-ratings.ru](http://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 предоставленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: [www.acra-ratings.ru/criteria](http://www.acra-ratings.ru/criteria).

Только в случае распространения информации о присвоенном кредитном рейтинге и прогнозе по кредитному рейтингу любым способом, обеспечивающим доступ к ней неограниченного круга лиц, данный кредитный рейтинг и прогноз по кредитному рейтингу входит в сферу регулирования Центрального банка Российской Федерации.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — [www.acra-ratings.ru](http://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 предпринимают 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.