

## АКРА ПОВЫСИЛО КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ RSG INTERNATIONAL LTD ДО BBB(RU), ИЗМЕНИВ ПРОГНОЗ НА «СТАБИЛЬНЫЙ», И ОБЛИГАЦИЙ ООО «РСГ-ФИНАНС» — ДО BBB(RU)

**ВАСИЛИЙ ТАНУРКОВ**

Директор, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 03 44

vasilii.tanurcov@acra-ratings.ru

**ИЛЬЯ МАКАРОВ**

Директор, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 220

ilya.makarov@acra-ratings.ru

АКРА повысило кредитный рейтинг **RSG International Ltd** (далее — Компания, Группа, ГК «КОРТРОС», «КОРТРОС»), холдинговой структуры группы «КОРТРОС», до BBB(RU), изменив прогноз на «Стабильный». Одновременно АКРА повысило кредитные рейтинги выпусков облигаций ООО «РСГ-Финанс» (RU000A0JUAGO, RU000A0JXN13, RU000A100PS4, RU000A100PM7) до BBB(RU).

Повышение кредитного рейтинга ГК «КОРТРОС» связано с улучшением показателей долговой нагрузки и обслуживания долга. Кредитный рейтинг Компании обусловлен низкой долговой нагрузкой, сильными показателями ликвидности и денежного потока, средними показателями обслуживания долга и рентабельности, средней оценкой операционного риск-профиля, а также высокой вероятностью предоставления Компании поддержки со стороны ключевых акционеров. Сдерживающее влияние на уровень рейтинга оказывают очень высокий отраслевой риск и относительно небольшой размер бизнеса Компании.

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». По данным Единого реестра застройщиков, на сентябрь 2021 года объем текущего строительства Компании составляет 715,9 тыс. кв. м.

### КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ОЦЕНКИ

**Отраслевой риск оценивается как очень высокий** в связи с выраженной цикличностью отрасли, высоким уровнем просроченной задолженности и значительным количеством компаний, допустивших дефолт за последние пять 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 свидетельствуют факты оказания поддержки в прошлом, в том числе при реализации крупного проекта HEADLINER, первоначальное финансирование которого осуществлялось основными акционерами.

**Итоги 2020 года.** По итогам прошлого года Компания существенно увеличила объемы продаж благодаря началу реализации новых очередей в крупнейших проектах. Объем продаж вырос с 234,4 тыс. кв. м в 2019 году до 327,5 тыс. кв. м в 2020-м. Вместе с этим благоприятная ценовая конъюнктура, а также увеличение в структуре портфеля ГК «КОРТРОС» доли высокомаржинальных проектов благоприятно отразились на уровне рентабельности Компании: рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов (без учета поступлений от продажи земельных участков) выросла по итогам 2020 года до 14,6% против 9,4% годом ранее. Рост выручки Компании по итогам прошлого года составил 28%. Как и ожидалось, во второй половине 2020 года в периметр Группы был консолидирован проект HEADLINER.

**Улучшение показателей долговой нагрузки и обслуживания долга.** При расчете отношения чистого долга к FFO до процентов и налогов АКРА корректирует общий долг на сумму долга, привлеченного в рамках проектного финансирования под эскроу-счета и полностью обеспеченного средствами, поступившими на эскроу-счета от покупателей. По итогам 2020 года отношение скорректированного чистого долга к FFO до чистых процентных платежей составило 1,27х. АКРА ожидает роста показателя по итогам 2021 года выше 2,5х в связи с планируемыми Компанией инвестициями в новые проекты. При этом средневзвешенное за период с 2018 по 2023 год отношение скорректированного чистого долга к FFO до чистых процентных платежей оценивается Агентством на уровне 2,2х.

В 2020 году ГК «КОРТРОС» рефинансировала значительную часть публичного долга за счет привлечения существенно более дешевого банковского финансирования, что привело к заметному снижению эффективной процентной ставки по долгу Компании. Отношение FFO до чистых процентных платежей к чистым процентным платежам по итогам 2020 года составило 1,9х, средневзвешенный за период с 2018 по 2023 год показатель оценивается Агентством на уровне 2,6х.

**Сильные оценки ликвидности и денежного потока.** Сильная оценка ликвидности Компании обусловлена значительным объемом денежных средств на ее счетах, а также существенным объемом открытых кредитных линий (без учета проектного долга под эскроу).

При оценке свободного денежного потока (FCF) Агентство корректирует данный показатель на операции по проектному долгу. Средневзвешенная за период с 2018 по 2023 год рентабельность Компании по скорректированному FCF оценивается Агентством на уровне 5,8%. АКРА ожидает снижения скорректированного FCF до отрицательных значений по итогам 2021 года (в связи с ростом инвестиций в новые проекты) с его последующим восстановлением в 2022–2023 годах.

## КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

- исполнение запланированных сроков строительства и продаж;
- в расчетах АКРА были учтены только строящиеся и планируемые объекты согласно текущему финансовому плану Компании;
- отсутствие значительного снижения цен на недвижимость на первичном рынке в 2022–2023 годах.

## 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 чистым процентным платежам выше 5,0х;
- рост средневзвешенного FFO до чистых процентных платежей выше 5 млрд руб. при одновременном увеличении портфеля текущего строительства выше 1 млн кв. м.

### К негативному рейтинговому действию могут привести:

- снижение средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к чистым процентным платежам ниже 2,5х;
- снижение средневзвешенной рентабельности по скорректированному FCF до отрицательных значений;
- снижение цен на жилую недвижимость на первичном рынке более чем на 10% в 2022–2023 годах;
- регуляторные изменения, способные оказать существенное негативное влияние на показатели Компании.

## КОМПОНЕНТЫ РЕЙТИНГА

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): **bbb-**.

Поддержка: +1 ступень.

## РЕЙТИНГИ ВЫПУСКОВ

ООО «РСГ-Финанс» (ISIN RU000A0JUAG0), срок погашения — 11.11.2025, объем эмиссии — 3 млрд руб., — **BBB(RU)**.

ООО «РСГ-Финанс» (ISIN RU000A0JXN13), срок погашения — 01.04.2022, объем эмиссии — 3 млрд руб., — **BBB(RU)**.

ООО «РСГ-Финанс» (ISIN RU000A100PS4), срок погашения — 08.08.2024, объем эмиссии — 2 млрд руб., — **BBB(RU)**.

ООО «РСГ-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 «РСГ-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 «РСГ-Финанс» (RU000A0JUAGO, RU000A0JXN13, RU000A100PS4, RU000A100PM7) были присвоены по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации](#), [Методологии анализа рейтингуемых лиц, связанных с государством или группой](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#). 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 «РСГ-Финанс» (RU000A0JUAGO, RU000A0JXN13) — 09.08.2017, кредитный рейтинг выпусков облигаций ООО «РСГ-Финанс» (RU000A100PS4, RU000A100PM7) — 24.09.2019.

Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу RSG International Ltd и кредитных рейтингов выпусков облигаций ООО «РСГ-Финанс» (RU000A0JUAGO, RU000A0JXN13, 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 определялись с отступлением от [Методологии анализа рейтингуемых лиц, связанных с государством или группой](#). Уровень поддержки оценивался как для неидентифицированной группы в связи с недостатком информации для определения оценки кредитоспособности поддерживающего лица (ОКПЛ).

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.

При присвоении кредитных рейтингов использовалась информация, качество и достоверность которой, по мнению АКРА, являются надлежащими и достаточными для применения методологий.

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

(С) 2021

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 представленной 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).

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.