

## АКРА ПОДТВЕРДИЛО КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ ООО «КОРТРОС» НА УРОВНЕ BBB+(RU), ПРОГНОЗ «СТАБИЛЬНЫЙ», И ОБЛИГАЦИЙ ООО «РСГ-ФИНАНС» — НА УРОВНЕ BBB+(RU)

### АНТОН ТРЕНИН

Эксперт, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 143  
anton.trenin@acra-ratings.ru

### ИЛЬЯ МАКАРОВ

Директор, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 220  
ilya.makarov@acra-ratings.ru

АКРА подтвердило кредитный рейтинг ООО «КОРТРОС» (далее — Компания, Группа, ГК «КОРТРОС»), холдинговой структуры ГК «КОРТРОС», на уровне BBB+(RU), а также кредитный рейтинг выпуска облигаций ООО «РСГ-Финанс» (RU000A0JUAG0) — на уровне BBB+(RU).

Кредитный рейтинг Компании базируется на сохранении средних оценок операционного риск-профиля. Высокая оценка финансового риск-профиля обусловлена низкой долговой нагрузкой, высокими показателями обслуживания долга при средней оценке размера бизнеса. По мнению АКРА, ГК «КОРТРОС» характеризуется очень высокой рентабельностью и высокой ликвидностью при среднем свободном денежном потоке (FCF). Поддержку уровню кредитного рейтинга оказывает высокая вероятность предоставления Компании поддержки со стороны ключевых акционеров. Очень высокий отраслевой риск сектора жилищного строительства оказывает сдерживающее влияние на уровень рейтинга.

ГК «КОРТРОС» — застройщик жилой недвижимости с широкой географией присутствия и высокой диверсификацией проектов по форматам. Компания создана в 2005 году с целью реализации комплексного развития территорий в Екатеринбурге в рамках масштабного проекта «Академический». По данным Единого реестра застройщиков, на сентябрь 2024 года объем текущего жилищного строительства Компании составлял 615,7 тыс. кв. м. Группа заняла четырнадцатое место в рейтинге застройщиков Российской Федерации по объему ввода жилья по итогам 2023 года.

### КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ОЦЕНКИ

**Очень высокий отраслевой риск.** Согласно методологии Агентства, очень высокий риск отрасли жилищного строительства является серьезным сдерживающим фактором для уровня кредитного рейтинга Компании.

**Высокая вероятность предоставления поддержки со стороны крупнейших акционеров.** В пользу этого свидетельствуют факты оказания Компании поддержки в прошлом, в том числе при реализации крупного проекта HEADLINER, первоначальное финансирование которого осуществлялось основными акционерами.

**Итоги 2023 года и ожидания на 2024 год.** По итогам прошлого года объемы продаж ГК «КОРТРОС» увеличились на 23%, до 269 тыс. кв. м. Таким образом, наметилась положительная тенденция к восстановлению роста после коррекции рынка в начале 2022 года. При этом продолжающийся рост средних цен контракции благоприятно

отражается на выручке Группы, которая увеличилась на 25,2% относительно показателя за 2022 год, до 63,4 млрд руб. В текущем году, несмотря на ряд негативных для рынка факторов, обусловленных сокращением льготных программ ипотеки, Компания намерена достичь объема продаж, близкого к показателю 2023 года. В денежном выражении объем продаж по итогам первых восьми месяцев текущего года показал существенный рост к аналогичному периоду прошлого года (+21%). Однако Агентство полагает, что в оставшийся период года указанный рост нивелируют более низкие продажи по сравнению с концом 2023 года, что будет соответствовать общерыночным тенденциям.

**Средний размер бизнеса при очень высокой рентабельности.** Средний размер бизнеса обусловлен средневзвешенным значением FFO до чистых процентных платежей и налогов за период с 2021 по 2026 год, оцениваемым АКРА в 12,7 млрд руб. Объем портфеля проектов в стадии строительства — 615,7 тыс. кв. м (на 01.09.2024), что также соответствует среднему размеру бизнеса по методологии Агентства. Рентабельность по FFO до процентов и налогов по итогам прошлого года увеличилась до 26 против 20% в 2022-м. Позитивное влияние на маржинальность продаж оказывают представленность проектов Компании в сегменте высокобюджетной недвижимости в Московском регионе, а также рост средней цены продаж. Средневзвешенный за 2021–2026 годы показатель свидетельствует об очень высокой рентабельности ГК «КОРТРОС».

**Сохранение низкой оценки долговой нагрузки и высокого покрытия процентных платежей.** При расчете отношения чистого долга к FFO до чистых процентных платежей 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 прошлого года отношение скорректированного чистого долга к FFO до чистых процентных платежей сохранилось примерно на том же уровне (1,25х), что и по итогам 2022 года. Агентство допускает умеренный рост долговой нагрузки Компании в ближайшие годы вследствие инвестиций в новые проекты, но полагает, что она не превысит 2,0х. По расчетам АКРА, средневзвешенное за 2021–2026 годы отношение скорректированного чистого долга к FFO до чистых процентных платежей будет равно 1,3х, что свидетельствует о сохранении низкой долговой нагрузки ГК «КОРТРОС». При оценке показателей покрытия Агентство учитывает процентные выплаты по корпоративному долгу в составе процентных платежей, при этом выплаты по проектному долгу под эскроу-счета учитываются в составе себестоимости. Средневзвешенное за период с 2021 по 2026 год отношение FFO до чистых процентных платежей к чистым процентным платежам оценивается Агентством в 6,3х.

**Сильная ликвидность и средняя оценка денежного потока.** Компания сохраняет достаточный объем денежных средств на счетах, неиспользованных открытых кредитных линий и доступ к внешним источникам финансирования, что вкуче с комфортным графиком погашения общекорпоративного долга и ожидаемым положительным FCF в 2024–2026 годах обуславливают высокую оценку ликвидности Компании. В расчетах FCF АКРА корректирует операционный денежный поток на изменения проектного долга под эскроу-счета, а также учитывает распределение капитала в пользу участника в составе FCF. Агентство оценивает средневзвешенную рентабельность по FCF за период с 2021 по 2026 год на уровне 2,0%.

## 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 2024–2026 годах.

## ФАКТОРЫ ВОЗМОЖНОГО ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА ИЛИ РЕЙТИНГА

«Стабильный» прогноз предполагает с высокой долей вероятности неизменность рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

К позитивному рейтинговому действию может привести:

- рост средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к чистым процентным платежам до уровня выше 8,0х при одновременном снижении средневзвешенного отношения чистого долга к FFO до чистых процентных платежей ниже 1,0х.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- снижение средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к чистым процентным платежам до уровня ниже 5,0х при одновременном росте средневзвешенного отношения чистого долга к FFO до чистых процентных платежей выше 2,0х;
- снижение средневзвешенной рентабельности по FFO до процентов и налогов ниже 20% при одновременном снижении средневзвешенной рентабельности по скорректированному FCF ниже 2%;
- снижение цен на жилую недвижимость на первичном рынке более чем на 15% в 2024–2026 годах;
- регуляторные изменения, способные оказать существенное негативное влияние на показатели Компании.

## КОМПОНЕНТЫ РЕЙТИНГА

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

Поддержка: плюс одна ступень к ОСК.

## РЕЙТИНГИ ВЫПУСКОВ

ООО «PCГ-Финанс», серия БО-01 (ISIN RU000A0JUAG0), срок погашения — 11.11.2025, объем эмиссии — 3 млрд руб., — **BBB+(RU)**.

**Обоснование кредитного рейтинга.** Выпуск облигаций ООО «PCГ-Финанс» является старшим необеспеченным долгом ГК «КОРТРОС». По причине отсутствия структурной и контрактной субординации выпуска 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 эмиссии устанавливается на уровне BBB+(RU), то есть на уровне кредитного рейтинга Компании.

## РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

Кредитные рейтинги ООО «КОРТРОС» и облигационного выпуска ООО «PCГ-Финанс» (RU000A0JUAG0) были присвоены по национальной шкале для Российской Федерации на основе Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации, Методологии присвоения кредитных рейтингов с учетом внешней поддержки, а также Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности. При присвоении кредитного рейтинга указанному выпуску также использовалась Методология присвоения кредитных рейтингов финансовым инструментам по национальной шкале для Российской Федерации.

Впервые кредитные рейтинги ООО «КОРТРОС» и облигационного выпуска ООО «РСГ-Финанс» (RU000A0JUAG0) были опубликованы АКРА 12.11.2018 и 09.08.2017 соответственно. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ООО «КОРТРОС» и кредитного рейтинга облигационного выпуска ООО «РСГ-Финанс» (RU000A0JUAG0) 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 присвоения кредитных рейтингов с учетом внешней поддержки**. Уровень поддержки оценивался как для неидентифицируемой группы в связи с недостатком информации для определения оценки кредитоспособности поддерживающего лица.

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных ООО «КОРТРОС» и ООО «РСГ-Финанс», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, ООО «КОРТРОС» 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 ООО «КОРТРОС» и ООО «РСГ-Финанс» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитных рейтингов выявлены не были.

(С) 2024

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)  
Москва, Большой Гнездниковский пер., д. 1, стр. 2  
[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.