



STANDARD & POOR'S RATINGS SERVICES

McGRAW HILL FINANCIAL

Рейтинги строительной компании RSG International Ltd. подтверждены на уровне «B-/B» вследствие аккумулирования группой значительных объемов денежных средств; рейтинги выведены из списка CreditWatch; прогноз — «Негативный»

06-Mar-2015 09:00 MSK

[View Analyst Contact Information](#)

Российская строительная компания RSG International Ltd. (Группа Компаний «РЕНОВА-СтройГрупп»; РСГ) сократила объем долга и смогла аккумулировать значительные остатки денежных средств на счетах. Это обстоятельство должно помочь компании выдержать ухудшение операционной среды в условиях экономического спада в России. Как следствие, мы подтверждаем кредитные рейтинги РСГ и ее финансовой дочерней компании ООО «РСГ-Финанс»: долгосрочный и краткосрочный рейтинги на уровне «B-/B» и рейтинг по национальной шкале на уровне «ruBBB».

Мы выводим рейтинги из списка CreditWatch, в который они были помещены 20 января 2015 г.

Прогноз «Негативный» по рейтингам РСГ отражает наше мнение о том, что повышение процентных ставок может привести к снижению спроса на новое жилье, что, на наш взгляд, может оказаться дополнительное давление на характеристики кредитоспособности компании и усилить риски рефинансирования.

МОКВА (Standard & Poor's), 6 марта 2015 г. Служба кредитных рейтингов Standard & Poor's подтвердила долгосрочный кредитный рейтинг «B-» и рейтинг по национальной шкале «ruBBB» российской строительной компании RSG International Ltd. (РСГ), работающей под брендом ГК «КОРПРОС», и ее финансовой дочерней компании ООО «РСГ-Финанс», на 100% принадлежащей РСГ. В то же время все рейтинги были выведены из списка CreditWatch, в который они были помещены 20 января 2015 г. Прогноз по рейтингам — «Негативный».

Подтверждение рейтингов отражает сокращение долга РСГ в 2014 г. более чем на 5 млрд руб. (89 млн долл.) на фоне увеличения денежного потока от продажи квартир и аккумулирования более чем 3 млрд руб. (54 млн долл.) денежных средств к концу 2014 г., которые, как мы ожидаем, будут использованы для погашения облигаций объемом 2,5 млрд руб. (44 млн долл.) в октябре 2015 г. Эти факторы, связанные с особенностями компании, должны помочь ей выдержать ухудшение операционной среды в условиях экономического спада в России.

Основными составляющими ухудшающейся экономической ситуации являются падение реальных доходов населения вследствие роста инфляции и значительное повышение процентной ставки Банком России — до 15%. В связи с этим мы полагаем, что спрос на недвижимость существенно снизится в 2015–2016 гг. и обусловит циклический спад в отрасли.

Насколько мы понимаем, в настоящее время строительство крупнейших объектов РСГ осуществляется в соответствии с графиком и бюджетом. Мы прогнозируем стабильный уровень долговой нагрузки компании в размере примерно 180 млн долл. в 2015–2016 гг., что отчасти обусловлено использованием невыбранных сумм кредитных линий проектного финансирования.

Наша оценка профиля бизнес-рисков РСГ как «слабого» отражает наше мнение о подверженности компании «высокому» страновому риску ведения бизнеса в России и «умеренно высокому» отраслевому риску, связанному со строительством объектов недвижимости. Мы считаем, что строительные компании подвержены высоким рискам,

связанным с цикличностью процесса строительства, и имеют значительные подверженные изменениям потребности в оборотном капитале. Принимая во внимание прогнозируемую рецессию в российской экономике и повышение процентных ставок по ипотечным кредитам, мы ожидаем значительного снижения спроса в ближайшие годы.

РСГ имеет «слабую» конкурентную позицию в соответствии с нашими критериями, что отражает относительно крупные размеры компании и значительную рыночную долю РСГ в таких крупных региональных центрах, как Екатеринбург, увеличение размеров и разнообразие проектов, а также рост бизнеса РСГ в сегменте жилой недвижимости в крупном Московском регионе, хотя ее показатели объема продаж и базы EBITDA по сравнению с сопоставимыми рейтингуемыми компаниями других стран остаются на среднем уровне. На протяжении ряда лет РСГ традиционно обеспечивала выполнение крупных и сложных проектов в соответствии с графиком и бюджетом, в частности пяти этапов проекта «Академический». Применение фиксированной цены в договорах дает РСГ возможность быстро остановить строительные работы в случае падения спроса при менее чем 50%-ной готовности объектов. К позитивным факторам мы также относим низкий уровень рисков, связанных с необходимостью приобретать земельные участки, и показатели рентабельности, которые соответствуют среднему по отрасли уровню.

К числу негативных факторов относятся по-прежнему высокий уровень концентрации дохода в рамках одного очень крупного проекта «Академический» (на этот проект приходится почти половина завершенных работ в 2014 г., при этом компания не получает преимуществ от продажи квартир на этапе строительства) и большой объем продаж в рамках ипотеки. Ограниченная узнаваемость бренда РСГ и небольшая филиальная сеть продаж в России негативно влияют на нашу оценку конкурентной позиции компании.

Прогноз «Негативный» отражает наше мнение о том, что неблагоприятные условия финансирования могут обусловить еще более значительное увеличение эффективной процентной ставки и снижение спроса на новое жилье вследствие роста ставок по ипотечным кредитам, что, на наш взгляд, может оказывать дополнительное давление на характеристики кредитоспособности РСГ и обусловит повышение рисков рефинансирования. Ключевым фактором будет эффективность государственных программ, направленных на субсидирование процентных ставок для строительных компаний и ипотечных кредитов.

«Негативный» прогноз по рейтингам РСГ также отражает наше мнение о том, что, несмотря на наши ожидания относительно способности компании поддерживать отношение «EBITDA / процентные выплаты» на уровне около 1,0x и успешно погашать долговые обязательства с наступающими сроками погашения из собственных запасов денежных средств, существуют возрастающие риски того, что снижение объемов продаж может привести к генерированию значительной отрицательной величины свободного денежного потока от операционной деятельности, что будет оказывать давление на показатели ликвидности компании.

Рейтинги РСГ могут быть понижены, если компания не сможет обеспечить достаточный объем ликвидности для погашения долговых обязательств и удовлетворения значительных потребностей в оборотном капитале в ближайшие 12 месяцев. Это может быть обусловлено резким снижением спроса на основных региональных рынках РСГ, что приведет к резкому снижению цен на недвижимость. Как следствие, РСГ, вероятнее всего, остановит выполнение текущих проектов и сосредоточится на получении денежных средств от продажи завершенных объектов для финансирования потребностей в ликвидности.

Прогноз по рейтингам может быть пересмотрен на «Стабильный», если компания сможет успешно рефинансировать или погасить долговые обязательства с наступающими сроками погашения. Для пересмотра прогноза на «Стабильный» компания должна будет устойчиво поддерживать отношение «EBITDA / процентные выплаты» на уровне около 1,5x.

КРИТЕРИИ И СТАТЬИ, ИМЕЮЩИЕ ОТНОШЕНИЕ К ТЕМЕ ПУБЛИКАЦИИ

Методология и допущения: Определения ликвидности для корпоративных заемщиков разных стран // 16 декабря 2014 г.

Методология присвоения корпоративных рейтингов // 19 ноября 2013 г.

Методология присвоения корпоративных рейтингов: Коэффициенты и корректировки // 19 ноября 2013 г.

Ключевые кредитные факторы для компаний девелопмента недвижимости // 3 февраля 2014 г.

Полная информация о рейтингах предоставляется зарегистрированным пользователям RatingsDirect на портале Global Credit Portal (www.globalcreditportal.com).

Все рейтинги, которые затронуты данным рейтинговым действием, можно найти на общедоступном веб-сайте Standard & Poor's www.standardandpoors.com с помощью поискового окна «Ratings search» в левой части экрана. Кроме того, Вы можете позвонить по одному из следующих телефонов Standard & Poor's: (44) 20-7176-7176 (Европейская служба поддержки клиентов); (44) 20-7176-3605 (Лондон); (33) 1-4420-6708 (Париж); (49) 69-33-999-225 (Франкфурт); (46) 8-440-5914 (Стокгольм); 7 (495) 783-4009 (Москва).

Антон Гейзе, Москва (7) 495-783-4134;

anton.geyze@standardandpoors.com

Франк Делаж, Париж (33) 1-4420-6778;

franck.delage@standardandpoors.com

Эстер Делано, Франкфурт +49 69 33 999 293;

esther.delanoe@standardandpoors.com

Ведущий кредитный аналитик:

Модификация, обратная разработка, воспроизведение или распространение Контента (в том числе рейтингов, результатов кредитного анализа и данных о кредитоспособности, а также моделей, компьютерных программ и иных приложений и выходных данных, полученных на основе Контента) полностью или частично — в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было способами, а также его хранение в базах данных и поисковых системах без предварительно полученного письменного согласия S&P запрещены.

Незаконное или несанкционированное использование Контента запрещено. Компания S&P, аффилированные с ней лица и независимые провайдеры, а также их директора, должностные лица, акционеры, сотрудники или агенты (именуемые «Стороны Конфиденциально и защищено правами собственности S&P») не гарантируют точность, полноту, своевременность и пригодность Контента. Стороны S&P не несут ответственности ни за какие ошибки или упущения независимо от их причины, за последствия использования Контента, а также за защиту и хранение данных, введенных пользователем. Контент предоставляется на условиях «как он есть». СТОРОНЫ S&P НЕ ДАЮТ НИКАКИХ ВЫРАЖЕННЫХ ИЛИ ПОДРАЗУМЕВАЕМЫХ ГАРАНТИЙ, В ТОМ ЧИСЛЕ ГАРАНТИЙ ТОВАРНОЙ ПРИГОДНОСТИ ИЛИ ПРИГОДНОСТИ К ИСПОЛЬЗОВАНИЮ В КАКИХ-ЛИБО ОПРЕДЕЛЕННЫХ ЦЕЛЯХ, ГАРАНТИЙ ОТСУТСТВИЯ ПРОГРАММНЫХ ОШИБОК И ДЕФЕКТОВ, ГАРАНТИЙ БЕСПЕРЕБОЙНОЙ РАБОТЫ КОНТЕНТА И ЕГО СОВМЕСТИМОСТИ С ЛЮБЫМИ НАБОРАМИ АППАРАТНЫХ ИЛИ ПРОГРАММНЫХ УСТАНОВОК, НО НЕ ОГРАНИЧИВАЯСЬ ЭТИМ. Стороны S&P ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за прямые, косвенные, случайные, присуждаемые в порядке наказания, компенсаторные, штрафные, определяемые особыми обстоятельствами дела убытки и издержки, а также за расходы на оплату юридических услуг и ущерб (включая упущененный доход, упущенную выгоду и скрытые издержки), связанные с каким бы то ни было использованием Контента — даже будучи предупрежденными о возможности таких последствий.

Результаты кредитного анализа, включая рейтинги и утверждения, содержащиеся в Контенте, представляют собой выражение мнения на дату такого их выражения и не являются констатацией факта или рекомендацией покупать, держать или продавать какие-либо ценные бумаги либо принимать какие-либо инвестиционные решения. S&P не обязуется обновлять Контент после публикации в той или иной форме (том или ином формате). Пользователям не следует полагаться на Контент, поскольку он не может заменить собой знания, способность суждения и опыт пользователя, его менеджмента, сотрудников, консультантов и (или) клиентов во время принятия инвестиционных или иных деловых решений. Мнения и результаты аналитической работы S&P не являются установлением пригодности той или иной ценной бумаги. S&P не выполняет функции фидуциария или инвестиционного консультанта. S&P получает информацию из источников, являющихся, по его мнению, надежными, но не проводит аудит и не берет на себя обязанность по проведению всесторонней проверки или независимой верификации получаемой информации.

Некоторые виды деятельности бизнес-подразделений S&P осуществляются раздельно для обеспечения их независимости и объективности. Поэтому одни бизнес-подразделения S&P могут располагать информацией, которой нет у других бизнес-подразделений. В S&P действуют правила и процедуры, предназначенные для обеспечения конфиденциальности определенной непубличной информации, получаемой в ходе каждого аналитического процесса.

S&P может получать вознаграждение за присвоение рейтингов и определенные виды кредитного анализа. Как правило, оно

выплачивается эмитентами или андеррайтерами ценных бумаг, а также должниками по обязательствам. S&P оставляет за собой право на распространение своих мнений и аналитических материалов. Публичные рейтинги и аналитические материалы S&P публикуются на веб-сайтах — www.standardandpoors.com (доступ — бесплатный), а также www.ratingsdirect.com и www.globalcreditportal.com (доступ по подписке) и распространяются другими способами, в том числе через публикации S&P и независимых дистрибуторов. Дополнительную информацию, касающуюся оплаты наших рейтинговых услуг, можно получить по адресу: www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Пароли и идентификаторы пользователя, полученные от S&P, считаются персональными и могут использоваться ТОЛЬКО теми лицами, которым они присвоены. Совместное использование паролей и идентификаторов, а также совместный доступ к веб-сайту с помощью одних и тех же паролей и идентификаторов не разрешаются. Если Вам нужно перепечатать, перевести или использовать данные (информацию) каким-либо иным образом (кроме как в соответствии с настоящим документом), обращайтесь в Службу поддержки клиентов (почтовый адрес: Client Services, 55 Water Street, New York, NY 10041, тел.: (1) 212-438-7280, адрес электронной почты: research_request@standardandpoors.com).

[Дисклеймеры](#)

[Условия использования](#)

[Уведомление о конфиденциальности](#)

© 2015 Standard & Poor's Financial Services LLC, подразделение McGraw Hill Financial. Все права защищены

Воспроизведение и распространение информации, размещенной на сайте, в какой-либо форме запрещено, за исключением случаев, когда имеется предварительное письменное разрешение Standard & Poor's. Standard & Poor's не дает гарантий точности, полноты, своевременности или доступности любой информации, размещенной на сайте, включая кредитные рейтинги, и не несет ответственности ни за какие ошибки или упущения (допущенные по неосторожности или иной причине), независимо от их причины, или за последствия использования такой информации. STANDARD & POOR'S НЕ ДАЕТ ВЫРАЖЕННЫХ ИЛИ ПОДРАЗУМЕВАЕМЫХ ГАРАНТИЙ, В ЧАСТНОСТИ (НО НЕ ТОЛЬКО) ТОРГОВОЙ ПРИГОДНОСТИ ИЛИ ПРИГОДНОСТИ ИНФОРМАЦИИ, РАЗМЕЩЕННОЙ НА САЙТЕ, К ИСПОЛЬЗОВАНИЮ В КАКИХ-ЛИБО ИНЫХ ЦЕЛЯХ. STANDARD & POOR'S не несет ответственности ни за какие прямые, косвенные, случайные, присуждаемые в порядке наказания, компенсаторные, штрафные, определяемые особыми обстоятельствами дела убытки и издержки, а также за расходы на оплату юридических услуг и ущерб (включая упущеный доход, упущенную выгоду и скрытые издержки), понесенные в связи с любым использованием информации, размещенной на сайте, включая кредитные рейтинги. Рейтинги Standard & Poor's представляют собой мнения, а не фактические данные или рекомендации покупать, держать или продавать ценные бумаги. Они не определяют рыночную стоимость ценных бумаг или пригодность ценных бумаг для инвестиционных целей и не являются рекомендацией принимать какие-либо инвестиционные решения. Полный текст дисклэймера приведен [здесь](#).