

2 марта 2021

Ведущие аналитики:

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

Александр Гущин, заместитель
директора
+7 (495) 139-0489
alexander.gushchin@acra-ratings.ru

Ключевые факторы рейтинговой оценки

АКРА повысило кредитный рейтинг ООО «Брусника. Строительство и девелопмент» до уровня А-(RU), прогноз «Стабильный», и выпуска его облигаций — до уровня А-(RU)

Повышение кредитного рейтинга [ООО «Брусника. Строительство и девелопмент»](#) (далее — Компания, Брусника) обусловлено повышением качественных оценок долговой нагрузки и ликвидности Компании в связи с диверсификацией пула кредиторов, а также оценки географической диверсификации ввиду увеличения в структуре ожидаемой в ближайшие три года выручки доли премиальных регионов (Москвы и Московской области).

Кредитный рейтинг обусловлен сильным бизнес-профилем, очень сильной географической диверсификацией, очень высокой рентабельностью, очень низкой долговой нагрузкой, очень высоким показателем обслуживания долга и сильной ликвидностью. Сдерживающее влияние на уровень рейтинга оказывают средние оценки рыночной позиции и размера Компании, а также оценка денежного потока ниже средней.

Компания с 2004 года занимается девелопментом жилой недвижимости и развитием городских территорий и в настоящее время реализует проекты в Тюмени, Новосибирске, Екатеринбурге, Сургуте, Московской области и Кургане. В ближайшей перспективе Брусника планирует реализовать проекты в Москве, а также намерена выйти на рынок Омска. Объем текущего строительства Компании составляет более 900 тыс. кв. м. По результатам 2020 года Брусника вошла в топ-20 российских девелоперов как по объему введенного, так и по объему строящегося жилья.

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.

Сильный бизнес-профиль обусловлен очень высокой диверсификацией проектов, очень высокой оценкой условий и сроков их реализации (продажи хорошо скоординированы с темпами строительства, за последние три года Компания не допускала просрочек по сдаче объектов в эксплуатацию). Компания включена в перечень системообразующих предприятий РФ. Брусника возглавляет рейтинг EP3 по потребительским качествам жилых комплексов и является первым российским застройщиком, получившим международный сертификат BREEAM уровня excellent в жилом секторе.

Компания эффективно управляет сроками и себестоимостью строительства за счет высокой организации функций генерального подряда и технического надзора, применения в строительстве информационных технологий, а также самостоятельного выполнения архитектурных и проектировочных функций. Кроме того, Брусника обладает развитой системой сбыта с диверсифицированными каналами продаж и активно развивающейся системой онлайн-покупок.

Высокий уровень корпоративного управления. По оценке Агентства, Компания реализует успешную и последовательную стратегию, позволяющую в перспективе существенно упрочить ее конкурентные преимущества. Долгосрочной стратегией Компании предусматривается увеличение рыночной доли в регионах ее деятельности, а также наращивание ежегодного объема продаж до 600 тыс. кв. м. По итогам 2020 года Агентство отмечает улучшение структуры и совершенствование практик корпоративного управления Компании, а также усилия Брусники, направленные на повышение финансовой прозрачности.

Очень высокие рентабельность и показатель обслуживания долга при очень низкой долговой нагрузке. Средневзвешенная за период с 2018-го по 2023 год рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов оценивается АКРА на уровне 21,5%. Очень высокая (по сравнению с отраслевыми стандартами) рентабельность отражает высокую операционную эффективность Брусники. При оценке долговой нагрузки Агентство корректирует общий долг на сумму долга, привлеченного в рамках проектного финансирования и полностью обеспеченного средствами, поступившими на эскроу-счета от покупателей (но не более, чем на размер проектного долга). Средневзвешенное за период с 2018-го по 2023 год отношение чистого долга к FFO до чистых процентных платежей оценивается на уровне 0,55x. В 2020 году Компания существенно сократила зависимость от основного кредитора (ПАО Сбербанк), доля которого в общекорпоративном долге уменьшилась до 21%, что в совокупности с комфортным графиком погашения долга привело к повышению качественной оценки долга. Скорректированное на процентные платежи по проектному долгу средневзвешенное отношение FFO до чистых процентных платежей к чистым процентным платежам за период с 2018-го по 2023 год оценивается на уровне 9,8x.

Сильная ликвидность при оценке денежного потока ниже средней. Оценка ликвидности Компании отражает комфортный график погашения долга в ближайшие три года, а также учитывает достаточный объем денежных средств на счетах Брусники и наличие невыбранных кредитных линий. Качественная оценка ликвидности была повышена вследствие снижения зависимости Компании от одного кредитора. Для оценки рентабельности по FCF компаний-застройщиков АКРА корректирует показатель свободного денежного потока на сумму расходов, профинансированных за счет проектного финансирования в рамках эскроу-счетов. Средневзвешенная скорректированная рентабельность по FCF за период с 2018-го по 2023 год, по оценке Агентства, составит -1,8%, что, согласно методологии АКРА, соответствует очень низкой оценке денежного потока. Рентабельность по FCF сформировалась под влиянием перехода 100% проектов на эскроу к концу 2020 года, инвестиций в земельный банк и запуска дивидендной политики. При этом Агентство считает, что выплата дивидендов при очень низкой долговой нагрузке, очень высоком покрытии и сильной ликвидности не несет угрозы снижения кредитного качества Компании, в связи с чем корректирует оценку денежного потока на одну ступень вверх до уровня ниже средней в соответствии с методологией.

Ключевые допущения

- соблюдение запланированных сроков строительства и продаж;
- в расчетах АКРА были учтены строящиеся объекты и объекты, планируемые к вводу в эксплуатацию согласно текущей строительной программе Компании.

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 может привести:

- увеличение портфеля текущего строительства Брусники до 2 млн кв. м.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- рост средневзвешенного скорректированного на проектный долг показателя чистого долга к FFO до чистых процентных платежей выше 1x при одновременном снижении скорректированного на процентные платежи по проектному долгу средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к чистым процентным платежам ниже 8x;
- снижение цен на первичном рынке жилой недвижимости в регионах присутствия Компании более чем на 15% в прогнозном периоде.

Компоненты рейтинга Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): а-

Корректировки: отсутствуют.

Рейтинги выпусков

[Биржевые облигации ООО «Брусника. Строительство и девелопмент» бездокументарные процентные неконвертируемые с обязательным централизованным учетом прав, серия 001P-01 \(RU000A101HU5\)](#), срок погашения — 09.03.2023, объем эмиссии — 4 млрд руб., — **А-(RU)**.

Обоснование кредитного рейтинга. Повышение кредитного рейтинга выпуска облигаций с BBB+(RU) до А-(RU) связано с повышением кредитного рейтинга эмитента. Эмиссия является старшим необеспеченным долгом Компании. 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 выпуска приравнивается к кредитному рейтингу Компании — А-(RU).

Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги ООО «Брусника. Строительство и девелопмент» и выпуска облигаций ООО «Брусника. Строительство и девелопмент» (RU000A101HU5) были присвоены по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации](#), [Методологии анализа взаимосвязи компаний внутри группы](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#). При присвоении кредитного рейтинга указанному выпуску облигаций также использовалась [Методология присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации](#).

Впервые кредитный рейтинг ООО «Брусника. Строительство и девелопмент» и кредитный рейтинг выпуска облигаций ООО «Брусника. Строительство и девелопмент» (RU000A101HU5) были опубликованы АКРА 03.03.2020 и 12.03.2020 соответственно. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ООО «Брусника. Строительство и девелопмент» и кредитного рейтинга выпуска облигаций ООО «Брусника. Строительство и девелопмент» (RU000A101HU5) ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных ООО «Брусника. Строительство и девелопмент», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, ООО «Брусника. Строительство и девелопмент» принимало участие в процессе присвоения кредитных рейтингов.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности ООО «Брусника. Строительство и девелопмент», не выявлены.

АКРА не оказывало ООО «Брусника. Строительство и девелопмент» 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

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.

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 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.