

17 мая 2021

Ведущие аналитики:

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

Екатерина Можарова, старший
директор
+7 (495) 139-0498
ekaterina.mozharova@acra-ratings.ru

Ключевые факторы
рейтинговой оценки

АКРА подтвердило кредитный рейтинг Rissa Investments Limited на уровне A-(RU), изменив прогноз на «Позитивный», и выпуска облигаций ООО «Боржом Финанс» — на уровне A-(RU)

Кредитный рейтинг [Rissa Investments Limited](#) (далее — Компания, Группа) обусловлен низкой долговой нагрузкой, ведущими рыночными позициями, высокой рентабельностью и наличием в портфеле хорошо узнаваемых брендов. Давление на рейтинг оказывают высокий уровень капитальных затрат и, как следствие, отрицательный свободный денежный поток (FCF).

Несмотря на снижение объема продаж в натуральном выражении в 2020 году, оценка финансового риск-профиля Компании не изменилась. Вместе с тем АКРА обращает внимание на улучшение практик корпоративного управления в Компании.

Rissa Investments Limited — холдинговая компания, консолидирующая активы по выпуску бутилированной воды на территории России, Грузии и Украины. Портфель брендов Компании объединяет такие марки, как «Боржом», «Святой источник» и другие. Основной акционер Группы — Alfa Finance Holdings Limited.

Стабильная выручка на фоне сохранения высокой рентабельности. Выручка Компании по итогам 2020 года составила 33,5 млрд руб., что на 2,4% выше уровня 2019-го. В то же время Агентство отмечает снижение объемов продаж Компании в натуральном выражении, что во многом было вызвано введенными ограничениями на фоне пандемии COVID-19 в 2020 году. Одним из драйверов роста выручки в последующие годы может стать новый производственно-логистический комплекс в Московской области. По расчетам АКРА, FFO до чистых процентных платежей и налогов по итогам 2020 года составил 7,1 млрд руб., что соответствует средней оценке размера Компании согласно методологии Агентства. В 2021–2023 годах АКРА ожидает темпы прироста показателя на уровне темпов роста выручки, что позволит Компании сохранить высокий уровень рентабельности по FFO до чистых процентных платежей и налогов (19–22%).

Улучшение практик корпоративного управления. В 2020–2021 годах Компания формализовала некоторые из ранее нерегламентированных процессов корпоративного управления. Отдельно АКРА обращает внимание, что Компания проделала значительную работу по развитию системы управления рисками, а также снизила общую долю валютного долга в кредитном портфеле. Стратегия Компании определяется в первую очередь бизнес-планом, который пересматривается на регулярной основе, в том числе с привлечением внешних консультантов. В Компании создан совет директоров, состоящий из 13 членов, один из которых имеет статус независимого. Структура Группы остается существенно усложненной, что во многом обусловлено оперированием на территории нескольких юрисдикций и спецификой бизнеса. Компания готовит консолидированную отчетность по МСФО, аудитором которой является EY.

Сохранение низкой долговой нагрузки. Общий долг Компании в рублевом выражении на конец 2020 года, по оценкам АКРА, составил 9,9 млрд руб., что на 11% превышает уровень долга в 2019-м. Кроме того, в первом квартале 2021 года Компания разместила рублевые облигации ([облигации ООО «Боржом Финанс» — кредитный рейтинг A-\(RU\)](#)), что позволило рефинансировать значительную часть валютного долга. Так, кредитный портфель Компании после рефинансирования на 88% состоит из рублевых обязательств и на 12% из обязательств в других валютах. Отношение общего долга к FFO до чистых

процентных платежей по итогам 2020 года составило 1,7х, что соответствует низкому уровню. АКРА допускает увеличение общего объема долга в 2021–2022 годах из-за периода пиковых капитальных затрат, что может привести к увеличению значения показателя до уровня 2,0–2,1х. Показатели обслуживания долга Компании находятся на высоком уровне: отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам по итогам 2020 года составило 8,0х, что оценивается Агентством как высокий уровень покрытия.

Средний уровень ликвидности при слабом денежном потоке. В 2021–2022 годах Компания проходит пик капитальных затрат. По итогам 2020-го CAPEX составил 5,0 млрд руб. (15% по отношению к выручке). Крупнейшим проектом текущей инвестиционной программы является строительство производственно-логистического комплекса в Московской области. АКРА ожидает дальнейшего увеличения отношения CAPEX к выручке в 2021 году, что будет свидетельствовать о высокой нагрузке на денежный поток Компании. Впоследствии Агентство ожидает улучшение показателя до уровня 10%.

По ожиданиям АКРА, 2021 год может стать пиком в программе капитальных затрат Компании, что в свою очередь может привести к рентабельности по FCF на уровне -22%. Однако в 2022 году рентабельность по FCF, по прогнозам Агентства, может вернуться на околонулевой уровень. Отрицательный FCF оказывает давление на оценку ликвидности. График погашения долга достаточно равномерен.

Ключевые допущения

- среднегодовой рост цены на продукцию на уровне инфляции в 2021–2023 годах при сохранении или небольшом росте (+5–10%) объема производства;
- снижение капитальных затрат начиная с 2022 года;
- сохранение текущей географии деятельности;
- отсутствие дивидендных выплат при отрицательном значении FCF;
- сохранение доступа к внешним источникам ликвидности.

Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

«Позитивный» прогноз предполагает с наиболее высокой долей вероятности изменение рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- снижение средневзвешенного отношения общего долга к FFO до процентных платежей ниже 1,0х при росте средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам выше 8,0х;
- положительное значение средневзвешенного значения рентабельности по FCF;
- дальнейшие значительные улучшения практик корпоративного управления.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- рост средневзвешенного отношения общего долга к FFO до процентных платежей выше 2,0х;
- снижение средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам ниже 5,0х;
- снижение рентабельности по FFO до процентных платежей и налогов ниже 8%;
- дивидендные выплаты при отрицательном значении FCF;
- ухудшение доступа к источникам ликвидности.

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): а-.

Корректировки: отсутствуют.

Рейтинги выпусков

[Облигации ООО «Боржоми Финанс» биржевые процентные неконвертируемые бездокументарные с централизованным учетом прав \(RU000A102SK1\)](#), срок погашения — 20.02.2026, объем эмиссии — 7 млрд руб., — **A-(RU)**.

Обоснование кредитного рейтинга. Эмиссия является старшим необеспеченным долгом ООО «Боржоми Финанс» — дочерней компании [Rissa Investments Limited](#). Основанием для присвоения кредитного рейтинга служат поручительство со стороны Rissa Investments Limited, публичные безотзывные оферты со стороны торговых компаний Группы (IDS Borjomi Beverages Co. N.V. Curacao, ООО «ИДС Боржоми (Москва)»), заводов в России (ООО «Аква Стар» (завод в Костроме), ООО «Эдельвейс Л» (завод в Липецке)) и грузинской компании IDS Borjomi Georgia LLC. Несмотря на наличие поручительств от основных операционных компаний Rissa Investments Limited, из-за значительного объема обеспеченного долга и заметной разницы во времени между датами приобретения облигаций для различных групп оферентов АКРА использовало детальный подход для оценки уровня возмещения потерь. В соответствии с ним уровень возмещения по эмиссии, согласно методологии Агентства, относится ко II категории, в связи с чем кредитный рейтинг эмиссии приравнивается к кредитному рейтингу [Rissa Investments Limited — A-\(RU\)](#).

Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги Rissa Investments Limited и облигационного выпуска ООО «Боржоми Финанс» (ISIN RU000A102SK1), дочерней операционной компании Rissa Investments Limited, были присвоены по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#). При присвоении кредитного рейтинга указанному выпуску также использовалась [Методология присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации](#).

Впервые кредитные рейтинги Rissa Investments Limited и облигационного выпуска ООО «Боржоми Финанс» (ISIN RU000A102SK1) были опубликованы АКРА 21.05.2020 и 26.02.2021 соответственно. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу Rissa Investments Limited, а также кредитного рейтинга облигационного выпуска ООО «Боржоми Финанс» (ISIN RU000A102SK1) ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных Rissa Investments Limited, информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, Rissa Investments Limited принимала участие в процессе присвоения кредитных рейтингов.

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

АКРА не оказывало Rissa Investments Limited и ООО «Боржоми 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

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.