

## АКРА ПОДТВЕРДИЛО КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ RISSA INVESTMENTS LIMITED НА УРОВНЕ A-(RU), ИЗМЕНИВ ПРОГНОЗ НА «РАЗВИВАЮЩИЙСЯ», И ВЫПУСКА ОБЛИГАЦИЙ ООО «БОРЖОМИ ФИНАНС» — НА УРОВНЕ A-(RU)

**АЛЕКСАНДР ГУЩИН**

Директор — руководитель направления среднего бизнеса, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 89

alexander.gushchin@acra-ratings.ru

**ЕКАТЕРИНА МОЖАРОВА**

Старший директор — руководитель группы корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 98

ekaterina.mozharova@acra-ratings.ru

Изменение прогноза по кредитному рейтингу **Rissa Investments Limited** (далее — Компания, Группа) вызвано неблагоприятной ситуацией на ключевых рынках сбыта, а также текущими сложностями **IDS Borjomi Georgia LLC** в получении валютной выручки, что привело к тому, что Группа приняла решение остановить работу заводов «Боржоми». На продажи «Боржоми» приходилось около 40% выручки Группы, поэтому продолжительная остановка производства продукции под данным брендом может привести к росту консолидированной долговой нагрузки.

АКРА сохраняет среднюю оценку бизнес-профиля Компании и продолжает высоко оценивать ее рыночные позиции, что в значительной степени определено наличием в портфеле Группы хорошо узнаваемых брендов. Несмотря на сокращение, капитальные затраты по-прежнему обуславливают отрицательное значение свободного денежного потока (FCF).

**Rissa Investments Limited** — холдинговая компания, консолидирующая активы по выпуску бутилированной воды на территории России, Грузии и Украины. Портфель брендов Компании объединяет такие марки, как «Боржоми», «Святой источник» и другие.

### КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ОЦЕНКИ

**Падение выручки в 2022 году при неопределенном прогнозе на 2023–2024 годы.** По итогам 2021 года Группа продемонстрировала рост выручки до 41 млрд руб. (+24%). На продажи «Боржоми» приходилось около 40% консолидированной выручки Группы и примерно по 25% — на локальные бренды российского и украинского сегментов. Однако в 2022 году Компания столкнулась со сложностями в части сбыта в украинском сегменте и с продажами «Боржоми». АКРА предполагает, что при относительно оперативном разрешении сложностей, которые возникли у **IDS Borjomi Georgia LLC**, Компания может избежать падения продаж в натуральном выражении благодаря достаточным запасам готовой продукции. Агентство оценивает возможное падение продаж украинских локальных брендов на уровне 10–20%; российский сегмент, по мнению АКРА, в натуральном выражении продемонстрирует сопоставимые с 2021 годом результаты. Согласно базовому сценарию Агентства, на фоне растущих из-за инфляции цен выручка

Группы в 2022 году будет близка к уровню 2021-го. В дальнейшем динамика во многом будет определяться геополитическими факторами и санкционным режимом.

По итогам 2021 года АКРА оценивает FFO до чистых процентных платежей и налогов Компании на уровне 8 млрд руб., что продолжает соответствовать средней оценке размера бизнеса согласно классификации АКРА. Рентабельность по FFO до чистых процентных платежей и налогов составляла 19% в 2021 году. АКРА допускает снижение FFO до чистых процентных платежей и налогов в 2022-м в пределах 3–5% при сохранении уровня рентабельности.

**Рост долговой нагрузки.** Долг Группы на 31.12.2021 составлял около 16 млрд руб. В 2021 году Компания разместила рублевые облигации, рефинансировав валютные кредиты грузинского сегмента и тем самым приведя валютную структуру долга в соответствие со структурой выручки. Помимо выпуска облигаций (формирует 42% портфеля), значительные доли портфеля приходятся на кредиты ПАО Сбербанк (рейтинг АКРА — AAA(RU), прогноз «Стабильный») и АО «АЛЬФА-БАНК» (рейтинг АКРА — AA+(RU), прогноз «Позитивный») — 35 и 11% долгового портфеля соответственно.

Отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей Группы по итогам 2021 года увеличилось с 1,7 до 2,2х, что соответствует среднему уровню долговой нагрузки. Такая динамика во многом объясняется финансированием программы капитальных затрат. АКРА допускает значение показателя в диапазоне 2,0–2,5х по итогам 2022 года. На фоне роста долговой нагрузки и процентных ставок (существенная часть долга была привлечена по плавающим ставкам) ухудшается покрытие процентных платежей: отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам в 2021 году снизилось до 6,2х, а в 2022 году, по оценкам АКРА, может приблизиться к 3,0х.

**Существенное давление на ликвидность в результате ожидаемого отрицательного значения FCF.** Пик капитальных затрат (отношение CAPEX к выручке по итогам 2021 года на уровне 24%) и выплата дивидендов определили отрицательное значение FCF в 2021 году. В 2022 году Группа планирует приостановить выплату дивидендов и существенно сократить программу капитальных затрат, что способно существенно поддержать показатель FCF, который, однако, по оценкам АКРА, все же останется в отрицательной зоне в текущем году. Это, в свою очередь, будет оказывать значительное давление на ликвидность. Неблагоприятная макроэкономическая ситуация будет негативно влиять на доступность источников ликвидности для Группы. Вместе с тем Компания заявила о наличии доступных к выборке кредитных линий в размере около 2 млрд руб. Крупное погашение долга ожидается в 2024 году, на который запланирована оферта по выпуску облигаций. В остальном долг гасится относительно равномерно.

## КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

- сохранение объемов производства грузинского сегмента в 2022 году на уровне 2021-го при достаточно быстром восстановлении работы заводов «Боржоми»;
- сохранение объемов производства российского сегмента в 2022 году на уровне 2021-го;
- падение производства украинского сегмента в 2022 году на 10–20% от уровня 2021-го;
- сокращение программы капитальных затрат на уровне 10–20% от выручки в 2022–2024 годах;
- отсутствие дивидендных выплат до полного восстановления всех рынков сбыта Группы;
- наличие доступа к внешним источникам ликвидности.

## ФАКТОРЫ ВОЗМОЖНОГО ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА ИЛИ РЕЙТИНГА

«Развивающийся» прогноз предполагает возможность разнонаправленного движения рейтинга: неизменность, повышение или понижение.

### К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- восстановление полноценной работы всех заводов Группы;
- снижение средневзвешенного отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей ниже 2,0х;
- рост средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам выше 5,0х;
- переход рентабельности по FCF в положительную зону.

### К негативному рейтинговому действию могут привести:

- продолжительная остановка работы заводов «Боржоми»;
- рост средневзвешенного отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей выше 3,5х;
- снижение средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам ниже 2,5х;
- снижение рентабельности по FFO до фиксированных платежей и налогов ниже 12%;
- любые выплаты дивидендов до полного восстановления всех рынков сбыта Группы;
- изменения структуры и состава Группы, которые могут привести к ухудшению ее финансовых результатов и ущемлению прав кредиторов;
- ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности.

## КОМПОНЕНТЫ РЕЙТИНГА

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): а-.

Поддержка: отсутствует.

## РЕЙТИНГИ ВЫПУСКОВ

Облигации ООО «Боржоми Финанс», серия 001P-01 (RU000A102SK1); срок погашения — 20.02.2026, объем эмиссии — 7 млрд руб., — А-(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. Curaçao, 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 данным подходом и с методологией Агентства, уровень возмещения по эмиссии относится ко II категории, в связи с чем

кредитный рейтинг эмиссии приравнивается к кредитному рейтингу Rissa Investments Limited — A-(RU). В рамках детального подхода Агентство приняло во внимание сложности, которые испытывает IDS Borjomi Georgia LLC в части долларовых расчетов. В случае продолжительной остановки заводов грузинского сегмента в целях определения уровня возмещения АКРА может использовать активы только российского сегмента, для которого характерны более высокая доля обеспеченного банковского долга и более высокая долговая нагрузка в сопоставлении с Группой в целом, что может привести к снижению рейтинга эмиссии относительно рейтинга Компании.

## РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

Кредитные рейтинги Rissa Investments Limited и облигационного выпуска ООО «Боржоми Финанс» (RU000A102SK1), дочерней 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](#) и [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 кредитный рейтинг Rissa Investments Limited был опубликован АКРА 21.05.2020, кредитный рейтинг выпуска (RU000A102SK1) — 26.02.2021. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу Rissa Investments Limited, а также кредитного рейтинга облигационного выпуска ООО «Боржоми Финанс» (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.

Раскрытие отступлений от утвержденных методологий: фактор «географическая диверсификация» оценивался с отступлением от [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации](#) с учетом особенностей географии деятельности Компании и ее основных рынков сбыта.

При присвоении кредитных рейтингов 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) 2022

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 предпринимая 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.