

# НКР присвоило ООО «АСПЭК-Домстрой» кредитный рейтинг ВВ-.ru со стабильным прогнозом

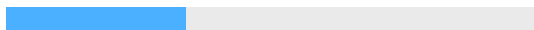
## Структура рейтинга

БОСК <sup>1</sup>	bb-
ОСК	bb-.ru
Внешнее влияние	—
<b>Кредитный рейтинг</b>	<b>ВВ-.ru</b>
<b>Прогноз</b>	<b>стабильный</b>

<sup>1</sup> Базовая оценка собственной кредитоспособности

## Структура БОСК

Бизнес-профиль



Финансовый профиль



Менеджмент и бенефициары



▲ min балльная оценка фактора max ▲

Первый рейтинговый аналитик:

**Александр Диваков**  
alexander.divakov@ratings.ru

Второй рейтинговый аналитик:

**Дмитрий Орехов**  
dmitry.orekhov@ratings.ru

Рейтинговое агентство НКР присвоило

ООО «АСПЭК-Домстрой» (далее — «АСПЭК-Домстрой», «компания») кредитный рейтинг ВВ-.ru со стабильным прогнозом.

## Резюме

- Сдерживающее влияние на оценку бизнес-профиля оказывает оценка рыночных позиций: на первичном рынке жилья в российских регионах, как и в основном регионе присутствия компании — г. Ижевске, присутствует достаточно большое количество игроков, что обуславливает высокие показатели конкуренции.
- Финансовый профиль компании характеризуется низкой долговой нагрузкой, в основном благодаря аккумуляции значительных средств на счетах эскроу, высокой рентабельности и хорошим показателям ликвидности. Оценка также поддерживает существенный рост финансовых показателей в 2022 году: выручка увеличилась более чем на треть, OIBDA — более чем на 80%.
- Ограничивают оценку финансового профиля невысокая доля собственного капитала в структуре фондирования активов и умеренный запас прочности по обслуживанию долга.
- Положительное влияние на оценку кредитного качества оказывают низкие акционерные риски. Система корпоративного управления оценивается как средняя, поскольку у компании отсутствует совет директоров, нет формализованной политики управления ликвидностью и операционными рисками.

## Информация о рейтингуемом лице

ООО «АСПЭК-Домстрой» — российский девелопер, головная компания группы «АСПЭК-Домстрой». Основана в 2005 году. Входит в топ-5 девелоперов Удмуртской Республики по объёмам строительства, на неё приходится около 6% регионального рынка.

## Ключевые финансовые показатели

Показатель, млрд руб.	2021 г.	I пол. 2022 г.
Выручка	2,2	1,3
OIBDA <sup>2</sup>	0,4	0,2
Чистая прибыль	0,3	0,1
Активы, всего	5,7	8,9
Совокупный долг	2,1	1,9
Собственный капитал	1,7	1,9

<sup>2</sup> Операционная прибыль до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов

Источники: отчётность компании по МСФО; расчёты НКР

## Обоснование рейтингового действия

### ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛИВШИЕ УРОВЕНЬ БОСК: bb-

#### **Высокая конкуренция на рынках присутствия на фоне хорошего уровня операционного рычага**

Систематический и специфический риски бизнес-профиля «АСПЭК-Домстрой» оцениваются агентством ниже среднего, что сдерживает и общую оценку кредитного качества компании.

Группа «АСПЭК-Домстрой» входит в пятёрку крупнейших девелоперов Удмуртской Республики по объёмам строительства — общая площадь 75 тыс. м<sup>2</sup> на 01.02.2023 года. В настоящее время реализует 9 проектов по строительству многоэтажных жилых домов комфорт-класса в Ижевске (основной рынок присутствия, топ-3) и Альметьевске. Продажи жилья осуществляются с использованием механизма проектного финансирования, около 70% квартир — в ипотеку.

Основной рынок присутствия компании характеризуется достаточно большим количеством участников и, как следствие, высокой конкуренцией, что обуславливает низкое значение индекса Херфиндаля — Хиршмана и, соответственно, низкую базовую оценку рыночных позиций.

Позитивное влияние на оценку бизнес-профиля оказывают значительная диверсификация потребителей, хороший уровень операционного рычага. Агентство также отмечает невысокую концентрацию активов и низкую зависимость от поставщиков. Компания развивает исключительно функции управления (заказчика-застройщика / девелопера) и не инвестирует в создание непрофильных производственных активов. Часть подрядных работ для нее выполняют другие компании группы.

«АСПЭК-Домстрой» характеризуется умеренной обеспеченностью земельными участками: компания не формирует долгосрочный земельный банк, предпочитая выкупать землю под конкретный проект и расплачиваться, как правило, долей прибыли от него в виде дивидендов. В настоящий момент земельный банк сформирован примерно на 5-7 лет.

#### **Низкая долговая нагрузка и высокая рентабельность деятельности**

Позитивное влияние на оценку финансового профиля компании оказывает низкая долговая нагрузка. По итогам 2022 года отношение совокупного долга к OIBDA составило 0,8, учитываемая размер денежных средств на счетах эскроу (с корректировками НКР на степень готовности проектов). В 2023 году НКР ожидает резкого роста долговой нагрузки до 2,1 в связи с началом реализации новых проектов и опережающим отражением в отчётности затрат на строительство по сравнению с выручкой, которая формируется по мере сдачи домов в эксплуатацию.

Вместе с тем оценку финансового профиля «АСПЭК-Домстрой» ограничивает запас прочности по обслуживанию долга в 2021 году и первой половине 2022 года: средства от операций до уплаты процентов (FFO) компании в этом периоде были отрицательными из-за незначительного операционного денежного потока, что объясняется стартом новых проектов. Переход к положительным значениям FFO наблюдался в течение 2022 года благодаря увеличению продаж по новым проектам, что улучшило и показатели обслуживания долга.

При этом отношение OIBDA к процентным платежам оставалось на высоком уровне (около 13) из-за отражения выручки за счет раскрытия эскроу-счетов по окончании предыдущих проектов.

В целом по итогам 2022 года наблюдалась позитивная динамика: выручка компании выросла на 28%, OIBDA — на 35%, чистая прибыль — на 33%. В 2023 году, несмотря на негативные тенденции в экономике, вызванные сокращением потребительского спроса и снижением доходов населения, компания ожидает увеличения выручки и операционных показателей на 30-40% за счёт реализации новых проектов, в том числе в новом регионе присутствия — Альметьевске (Татарстан). В случае более резкого сокращения спроса у компании есть возможность уменьшить число реализуемых проектов без существенного ослабления кредитного качества.

Кроме того, агентство обращает внимание на высокие показатели рентабельности и ликвидности. В 2021–2022 годах уровень операционной рентабельности по OIBDA составлял более 17%. Соотношение денежных средств и текущих обязательств увеличилось с 30% в 2021 году до 38% в 2022 году. Соотношение ликвидных активов и текущих обязательств составило 50% в прошлом году, в 2023 году ожидается рост показателя до 78%.

Давление на оценку финансового профиля оказывает невысокая доля скорректированного собственного капитала в структуре пассивов (13% на конец 2022 года). У компании нет валютных обязательств, а благодаря низкой доле импортных материалов колебания валютного курса незначительно влияют на её финансовые показатели. В анализе структуры фондирования НКР учитывает высокую долю основного не связанного с компанией кредитора, на которого приходится 41% пассивов «АСПЭК-Домстрой».

### **Наличие отчётности по МСФО при невысокой регламентации корпоративного управления**

Основным бенефициаром компании является физическое лицо, история бизнеса которого прозрачна, а текущее состояние активов не несёт значимых репутационных, регуляторных и финансовых рисков.

«АСПЭК-Домстрой» готовит финансовую отчётность по стандартам МСФО не реже двух раз в год, а также имеет долгосрочную (более пяти лет) положительную кредитную историю в кредитных организациях.

В то же время НКР учитывает отсутствие формализованных политик управления ликвидностью и операционными рисками, а также отсутствие совета директоров. Все решения о поддержании ликвидности и смягчении рисков принимаются либо руководителями соответствующих подраз-

делений, либо коллегиально. Агентство также отмечает недостаточную проработанность стратегического планирования.

### **РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ МОДИФИКАТОРОВ**

Стресс-тестирование в условиях, предполагающих возможность существенного снижения доходных показателей деятельности (выручка и OIBDA), в том числе из-за значительного сокращения спроса и цен на недвижимость, не оказало существенного влияния на уровень БОСК.

С учётом влияния модификаторов ОСК установлена на уровне bb-.ru.

### **ОЦЕНКА ВНЕШНЕГО ВЛИЯНИЯ**

НКР не учитывает вероятность экстраординарной поддержки со стороны ключевого бенефициара.

Кредитный рейтинг «АСПЭК-Домстрой» соответствует ОСК и присвоен на уровне BB-.ru.

### **ФАКТОРЫ, СПОСОБНЫЕ ПРИВЕСТИ К ИЗМЕНЕНИЮ РЕЙТИНГА**

К повышению кредитного рейтинга или улучшению прогноза по нему могут привести усиление запаса прочности по обслуживанию долга по мере ввода в эксплуатацию строящихся объектов с одновременным раскрытием эскроу-счетов, увеличение доли капитала в структуре фондирования компании, а также формализация политик по управлению ликвидностью и рисками, повышение качества стратегического планирования.

К снижению кредитного рейтинга или ухудшению прогноза по нему могут привести существенное падение цен на жильё в регионах присутствия компании, ослабление рентабельности бизнеса вследствие опережающего роста издержек, существенное снижение ликвидности компании или значимый рост долговой нагрузки.

## РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

При присвоении кредитного рейтинга ООО «АСПЭК-Домстрой» использовались [Методология присвоения кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации нефинансовым компаниям](#), [Основные понятия, используемые Обществом с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» в методологической и рейтинговой деятельности](#) и [Оценка внешнего влияния при присвоении кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации](#). Кредитный рейтинг присвоен по национальной рейтинговой шкале.

Присвоение кредитного рейтинга и определение прогноза по кредитному рейтингу основываются на информации, предоставленной ООО «АСПЭК-Домстрой», а также на данных и материалах, взятых из публичных источников.

Фактов и событий, позволяющих усомниться в корректности и достоверности предоставленных данных, зафиксировано не было. Кредитный рейтинг присваивается впервые и является запрошенным, ООО «АСПЭК-Домстрой» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается не позднее календарного года с даты публикации настоящего пресс-релиза.

НКР не оказывало ООО «АСПЭК-Домстрой» дополнительных услуг.

Конфликтов интересов в процессе присвоения кредитного рейтинга и определении прогноза по кредитному рейтингу ООО «АСПЭК-Домстрой» зафиксировано не было.

© 2023 ООО «НКР».  
Ограничение  
ответственности

Все материалы, автором которых выступает Общество с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» (далее – ООО «НКР»), являются интеллектуальной собственностью ООО «НКР» и/или его лицензиаров и защищены законом. Представленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#) информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях.

Вся информация о присвоенных ООО «НКР» кредитных рейтингах и/или прогнозах по кредитным рейтингам, предоставленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#), получена ООО «НКР» из источников, которые, по его мнению, являются точными и надёжными. ООО «НКР» не осуществляет проверку представленной информации и не несёт ответственности за достоверность и полноту информации, предоставленной контрагентами или связанными с ними третьими лицами.

ООО «НКР» не несёт ответственности за любые прямые, косвенные, частичные убытки, затраты, расходы, судебные издержки или иного рода убытки или расходы (включая недополученную прибыль) в связи с любым использованием информации, автором которой является ООО «НКР».

Любая информация, являющаяся мнением кредитного рейтингового агентства, включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, является актуальной на момент её публикации, не является гарантией получения прибыли и не служит призывом к действию, должна рассматриваться исключительно как рекомендация для достижения инвестиционных целей.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам отражают мнение ООО «НКР» относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства (кредитоспособность, финансовая надёжность, финансовая устойчивость) и/или относительно кредитного риска его отдельных финансовых обязательств или финансовых инструментов рейтингуемого лица на момент публикации соответствующей информации.

Воспроизведение и распространение информации, автором которой является ООО «НКР», любым способом и в любой форме запрещено, кроме как с предварительного письменного согласия ООО «НКР» и с учётом согласованных им условий. Использование указанной информации в нарушение указанных требований запрещено.

Любая информация, размещённая [на сайте ООО «НКР»](#), включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, аналитические обзоры и материалы, методологии, запрещена к изменению, ранжированию.

Содержимое не может быть использовано для каких-либо незаконных или несанкционированных целей или целей, запрещённых законодательством Российской Федерации.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам доступны [на официальном сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#).