

АКРА ПОДТВЕРДИЛО КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ АО «АВАНГАРД-АГРО» НА УРОВНЕ ВВВ(RU), ПРОГНОЗ «СТАБИЛЬНЫЙ», И ВЫПУСКОВ ЕГО ОБЛИГАЦИЙ — НА УРОВНЕ ВВВ(RU)

ОЛЕГ МОРГУНОВ

Эксперт, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 175

oleg.morgunov@acra-ratings.ru

ИЛЬЯ МАКАРОВ

Директор, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 220

ilya.makarov@acra-ratings.ru

Подтверждение кредитного рейтинга АО «Авангард-Агро» (далее — Авангард-Агро, Компания) обусловлено сохранением кредитных метрик в рамках диапазонов, установленных для данного уровня рейтинга. При этом АКРА отмечает положительную динамику финансовых субфакторов, а также качественных характеристик бизнес-профиля Компании.

Кредитный рейтинг основан на оценке собственной кредитоспособности (ОСК) Компании, сниженной на одну ступень до bbb из-за наличия риска неблагоприятного события. Данный риск объясняется возможным ухудшением финансового положения других связанных компаний, подконтрольных контролируемому акционеру, что может иметь негативные последствия для Авангард-Агро.

ОСК определена исходя из высокой оценки за географическую диверсификацию и средней оценки бизнес-профиля (учитывающей значительную долю продукции с высокой добавленной стоимостью), а также с учетом средних оценок за продуктовую диверсификацию и вертикальную интеграцию. Позитивное влияние на ОСК оказывает сильный финансовый профиль Авангард-Агро, который в свою очередь обусловлен очень высокой рентабельностью, сильным денежным потоком, низкой долговой нагрузкой с высоким уровнем покрытия процентных платежей, а также средними оценками за размер Компании и уровень ликвидности.

АО «Авангард-Агро» — сельскохозяйственный холдинг, специализирующийся на производстве зерновых и технических сельхозкультур в северной и центральной частях Центрально-Черноземного района России. В управлении Компании находится 450 тыс. гектаров земли, а парк ее сельскохозяйственной техники насчитывает 500 комбайнов, 1 300 тракторов и 1 600 единиц автотехники.

КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ОЦЕНКИ

Высокая оценка географической диверсификации и средняя оценка бизнес-профиля. Компания располагает необходимой производственной инфраструктурой для выращивания основных видов сельскохозяйственных культур, а также собственными мощностями для производства солода (полученного в результате переработки собственного ячменя и пшеницы). Продуктовый портфель сельскохозяйственных культур

хорошо диверсифицирован, включая пшеницу и ячмень (на них приходится большая часть урожая), сахарную свеклу, подсолнечник и кукурузу. Увеличение объемов производства солода в 2021 году (473 тыс. тонн) позитивно сказалось на оценке за долю продукции с высокой добавленной стоимостью (около 50%), но при этом привело к снижению оценки за продуктовую диверсификацию из-за роста доли одного продукта в общем объеме производства. Географическая диверсификация учитывает развитую логистическую цепочку сбыта продукции Компании с высокой долей экспорта (около 47%). Основными продуктами, поставляемыми в иностранные государства в 2021 году, стали пшеница, кукуруза и солод. Компания выращивает сельскохозяйственные культуры в Воронежской, Орловской, Курской, Белгородской, Липецкой и Тульской областях, которые относятся к регионам с умеренно благоприятным климатом для сельского хозяйства, но позволяют использовать северные и южные транспортно-логистические коридоры для поставок продукции на экспорт.

Невысокая оценка рыночной позиции обусловлена высокой фрагментацией рынка зерна и полной зависимостью Авангард-Агро от цен, сформировавшихся на рынке в результате урожайности по результатам года. В 2021 году Компания увеличила совокупный сбор сельскохозяйственной продукции до 1,3 млн тонн, что составляет около 1,1% от общероссийского показателя (121,4 млн тонн). Агентство положительно оценивает рост объемов производства солода, на который приходится половина выручки Компании за 2021 год.

Средняя оценка уровня корпоративного управления отражает концентрацию акционерных рисков на единоличном собственнике, принимающем активное участие в стратегическом и оперативном управлении Компанией, а также наличие операций со связанными сторонами в лице ПАО АКБ «АВАНГАРД» (рейтинг АКРА — **BB+(RU)**, прогноз «Стабильный»). Формализованные корпоративные процедуры — в том числе дивидендная политика и политика по управлению рисками — не утверждены.

Очень высокая рентабельность и средний размер Компании. Агентство отмечает стабильный рост выручки Компании на протяжении последних трех лет: в 2021 году она составила 27,8 млрд руб. (рост на 20% к показателю за 2020 год). Положительная динамика обусловлена ростом объемов производства сельскохозяйственных культур и продуктов переработки, а также хорошей ценовой конъюнктурой на мировых рынках. Взвешенный за период с 2019 по 2024 год показатель FFO до чистых процентных платежей и налогов также вырос и составляет 11 млрд руб. Важно отметить, что изменения показателей происходят на фоне роста рентабельности бизнеса Авангард-Агро. Так, взвешенное отношение FFO до выплаты процентов и налогов к выручке за 2019–2024 годы составляет около 44,2%, против 42% годом ранее. Высокая рентабельность бизнеса обусловлена усилиями Компании по достижению высокой урожайности, а также значительной прибыльностью солода, доля которого в структуре выручки растет.

Низкая долговая нагрузка и высокий уровень покрытия процентных платежей. В 2021 году Компания снизила общий объем долга и увеличила FFO до чистых процентных платежей. По состоянию на конец 2021 года отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей составило 1,5х, против 2,3х в 2020-м. Показатель покрытия процентных платежей (FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам) в 2021 году составил 10,8х. АКРА полагает, что в 2022 году покрытие процентных платежей ухудшится в связи с резким ростом процентных ставок в России, при этом взвешенный показатель за 2019–2024 годы останется на уровне 6,9х. Долговой портфель Компании представлен кредитами двух крупных российских банков, а также двумя облигационными займами. Обязательства номинированы в рублях и привлекались по плавающим и фиксированным ставкам. При этом доля краткосрочных обязательств на конец 2021 года составляла около 70% портфеля.

Сильный денежный поток. В 2021 году показатель рентабельности свободного денежного потока (FCF) снизился до -9,4% против 23% в 2020 году вследствие роста капитальных затрат и выплаты значительных дивидендов. Агентство ожидает, что данный показатель вернется в зону положительных значений в прогнозном периоде с 2022 по 2024 год (среднее значение рентабельности по FCF составит 10%) на фоне высокого операционного денежного потока, дивидендных выплат (не более 50% от чистой прибыли) и умеренных капитальных расходов. Отношение капитальных затрат к выручке в 2021 году выросло до 9,3% против 5,9% годом ранее. В прогнозном периоде (2022–2024 годы), по оценкам АКРА, этот показатель останется на уровне 8,0–8,4%. Компании доступны как внутренние источники ликвидности (свободный денежный поток, ликвидные финансовые активы), так и внешние, что создает возможности для рефинансирования долга. При этом Агентство учитывает наличие у Компании определенной гибкости в изменении масштабов инвестиционной программы и размеров дивидендов в зависимости от складывающейся на рынке конъюнктуры.

КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

- стабильная площадь сельхозугодий — около 450 тыс. гектаров;
- капитальные вложения на уровне 2 млрд руб. в год;
- ежегодные дивидендные выплаты в размере не более 50% от чистой прибыли.

ФАКТОРЫ ВОЗМОЖНОГО ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА ИЛИ РЕЙТИНГА

«Стабильный» прогноз предполагает с высокой долей вероятности неизменность рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- дальнейшее увеличение доли солода в структуре производства;
- снижение отношения капитальных затрат к выручке до уровня ниже 8%;
- рост рентабельности по FCF выше 10% при отношении общего долга к FFO до чистых процентных платежей ниже 2,0х и FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам выше 5,0х;
- улучшение уровня ликвидности.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- рост отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей выше 3,5х при снижении отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам ниже 5,0х;
- снижение рентабельности по FFO до процентных платежей и налогов ниже 15% при снижении рентабельности по FCF до уровня ниже 2%.

КОМПОНЕНТЫ РЕЙТИНГА

ОСК: **bbb**.

Поддержка: отсутствует.

РЕЙТИНГИ ВЫПУСКОВ

АО «Авангард-Агро», БО-001P-01 (RU000A0ZYC31), срок погашения — 23.09.2027, объем эмиссии — 3 млрд руб., — **BBB(RU)**.

АО «Авангард-Агро», БО-001P-02 (RU000A0ZYH02), срок погашения — 16.11.2027, объем эмиссии — 3 млрд руб., — **BBB(RU)**.

Обоснование кредитного рейтинга. Эмиссии являются старшим необеспеченным долгом АО «Авангард-Агро». По причине отсутствия структурной и контрактной субординации выпусков 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 эмиссий приравнивается к кредитному рейтингу АО «Авангард-Агро».

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

Кредитные рейтинги АО «Авангард-Агро» и облигационных выпусков АО «Авангард-Агро» (RU000A0ZYC31, RU000A0ZYH02) 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 кредитных рейтингов указанным выпускам также использовалась **Методология присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации**.

Впервые кредитные рейтинги АО «Авангард-Агро» и облигационных выпусков АО «Авангард-Агро» (RU000A0ZYC31, RU000A0ZYH02) были опубликованы АКРА 31.07.2017, 09.10.2017 и 28.11.2017 соответственно. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу АО «Авангард-Агро», а также кредитных рейтингов указанных облигационных выпусков ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных АО «Авангард-Агро», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, АО «Авангард-Агро» принимало участие в процессе присвоения кредитных рейтингов.

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

АКРА не оказывало АО «Авангард-Агро» 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

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 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.