

1 декабря 2020

Ведущие аналитики:

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

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

АКРА присвоило АО «МХК «ЕвроХим» кредитный рейтинг AA-(RU), прогноз «Стабильный»

Кредитный рейтинг [АО «МХК «ЕвроХим»](#) (далее — Компания) обусловлен сильным бизнес-профилем, очень сильной географической диверсификацией, очень высоким уровнем корпоративного управления, очень крупным размером Компании, высокими показателями рентабельности и покрытия, а также сильной ликвидностью. Сдерживающее влияние на уровень кредитного рейтинга оказывают средние оценки рыночной позиции, долговой нагрузки и денежного потока.

АО «МХК ЕвроХим» — основное производственное подразделение Группы ЕвроХим (далее — Группа, Группа ЕвроХим, ЕвроХим). Учитывая, что на долю Компании приходится около 70% активов и денежного потока (и около 40% долговой нагрузки) Группы ЕвроХим, при оценке кредитоспособности Компании АКРА использовало консолидированные показатели Группы. Группа ЕвроХим входит в четверку крупнейших мировых производителей удобрений (по объемам выручки за 2019 год). Группа выпускает азотные, фосфатные, калийные и комплексные удобрения, а также оперирует в сегменте поставок железорудного концентрата и продуктов органического синтеза. Конечным бенефициаром Компании является Андрей Мельниченко, которому принадлежат 100% акций кипрской компании AIM Capital SE, являющейся владельцем 90% акций EuroChem Group AG.

Сильная оценка операционного риск-профиля обусловлена очень низкой себестоимостью производства Группы по сравнению с конкурентами на мировом рынке, гибкой производственной моделью и высокой диверсификацией продуктовой линейки. В структуре выручки за первую половину 2020 года, в частности, 36% пришлось на азотный сегмент, 19% — на сложные удобрения, 14% — на фосфатные, 9% — на калийные. ЕвроХим является лидером на российском рынке в сегменте азотных удобрений с долей порядка 25%. Рыночная позиция Группы на глобальном рынке оценивается как средняя: ЕвроХим является успешным игроком по нескольким категориям продукции на фрагментированном рынке азотных удобрений, а также успешно работает как на высококонцентрированном рынке калийных удобрений, так и на умеренно концентрированном рынке фосфатных удобрений.

Доступность и диверсификация рынков сбыта Группы оценивается как очень высокая — доля экспорта в структуре продаж превышает 80%, при этом продукция поставляется в более чем сто стран. По итогам 2019 года наиболее крупными регионами по доле продаж были: Европа (26%), Латинская Америка (25%), Россия (17%), Северная Америка (16%), АТР (10%). Большая часть производственных активов Группы расположена в России в прибрежных регионах, что позволяет обеспечивать их максимальную территориальную близость к портам. Структура производственных активов хорошо диверсифицирована. Крупнейшие производственные предприятия Группы: Ковдорский ГОК (добыча железной руды и апатита — второе место в России по объему добычи апатита), Новомосковский Азот (производство азотных удобрений — второе место в России по объему производства карбамида), Невинномысский Азот (азотные удобрения), Фосфорит (производство фосфатных удобрений), Усольский калийный комбинат и Волгакалий (производство калийных удобрений).

На протяжении многих лет ЕвроХим успешно реализует стратегию, направленную на увеличение объемов производства и расширение присутствия в разных продуктовых сегментах. В Группе выстроена система управления рисками (на регулярной основе проводится количественная оценка и мониторинг основных видов рисков). ЕвроХим проактивно управляет валютным риском путем привлечения долга в валюте выручки и заключения кросс-валютных свопов и беспоставочных форвардов.

Деятельность Группы регулируется законами Швейцарии, система корпоративного управления в полной мере соответствует мировым практикам. Из семи членов совета директоров Группы пять являются независимыми. Члены совета директоров имеют значительный опыт работы в отрасли. В структуру управления входят аудиторский комитет, комитет по стратегии, комитет по кадрам и вознаграждениям. Группа имеет усложненную структуру управления, что экономически обосновано и обусловлено масштабами деятельности. Финансовая прозрачность оценивается как очень высокая: Группа публикует финансовую отчетность на полугодовой основе, а также осуществляет раскрытие операционных показателей.

Влияние пандемии COVID-19 на деятельность Группы. Несмотря на снижение цен на удобрения на мировом рынке, Группа продемонстрировала стабильность основных финансовых показателей. Отрасль производства удобрений оказалась в числе секторов, в наименьшей степени пострадавших от пандемии (конечными потребителями удобрений являются производители сельхозпродукции, спрос на которую в период пандемии COVID-19 в целом вырос), а некоторое снижение спроса на удобрения было обусловлено проблемами с привлечением рабочих для сезонных сельскохозяйственных работ в отдельных регионах, а также нарушениями логистики и цепочек поставок. Наиболее благоприятная ценовая ситуация складывалась в сегменте фосфатных удобрений, чему способствовало временное закрытие производств в Китае, в то время как цены на азотные удобрения испытывали давление в связи с резким снижением цен на газ в США и Европе.

Очень крупный размер и высокая рентабельность. Выручка Группы за 2019 год составила 6,1 млрд долл. США, а FFO до фиксированных платежей и налогов — 1,6 млрд долл. США. Группе удастся поддерживать высокую рентабельность за счет преимуществ вертикальной интеграции. Средневзвешенная за период с 2018 по 2023 год рентабельность по FFO до процентов и налогов оценивается Агентством на уровне 26,5%.

Средняя долговая нагрузка. По оценке АКРА, отношение общего долга Группы к FFO до чистых процентных платежей по итогам 2020 года ожидается на уровне 3,4x. В период с 2021 по 2023 год ЕвроХим планирует строительство нового завода по производству аммиака и карбамида в Кингисеппе (ЕХС3-2). Строительство будет осуществляться в рамках проектного долгового финансирования без регресса на Группу, а погашение долга и обслуживание процентов в дальнейшем будет производиться за счет денежного потока от данного проекта. В расчетах средневзвешенных показателей долговой нагрузки размер долга корректировался на сумму проектного долга. Средневзвешенное за период с 2018 по 2023 год отношение скорректированного общего долга к FFO до чистых процентных платежей составит, по оценке АКРА, 2,8x, что соответствует среднему уровню долговой нагрузки.

Высокое покрытие процентных платежей Группы обусловлено относительно низкой эффективной процентной ставкой по валютному долгу. В течение 2019–2020 годов Группа увеличила объем рублевых заимствований, однако процентные платежи по рублевому долгу почти полностью хеджируются в доллары. В оценке прогнозных показателей покрытия долга АКРА учитывало эффективные долларовые процентные ставки по рублевому долгу (с учетом хеджа). Средневзвешенное за период с 2018 по 2023 год отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам оценивается Агентством на уровне 7,3x.

Средняя оценка денежного потока. В 2017–2019 годах объем капитальных затрат Группы находился в диапазоне от 950 до 1 500 млн долл. США (от 15 до 30% выручки). В 2020–2023 годах среднегодовые капитальные затраты ожидаются на уровне 1 100–1 200 млн долл. США. Среди основных проектов, в реализацию которых ЕвроХим планирует инвестировать в ближайшие годы, можно выделить Волгакалий, Усольский калийный комбинат и ЕХС3-2. При этом ЕХС3-2 на 80% будет профинансирован за счет проектного кредита, на 20% — из собственных средств

Группы. При расчете показателей денежного потока АКРА скорректировало капитальные затраты на размер проектного финансирования. С учетом корректировки средневзвешенная за период с 2018 по 2023 год рентабельность по FCF оценивается Агентством на уровне 4,3%, средневзвешенное отношение капитальных затрат к выручке — 15,5%. Группа не выплачивает дивиденды с 2016 года и придерживается стратегии по реинвестированию свободного денежного потока в текущие инвестиционные проекты.

Ключевые допущения

- падение цен на основные удобрения в среднем на 12% по итогам 2020 года (по сравнению с показателем 2019-го) и постепенное улучшение ценовой конъюнктуры в 2021–2023 годах;
- отсутствие дивидендных выплат в 2021–2023 годах;
- реализация программы капитальных инвестиций согласно планам Группы.

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 могут привести:

- уменьшение средневзвешенного отношения скорректированного общего долга к FFO до чистых процентных платежей до уровня ниже 2х;
- рост средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам выше 10х.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- рост средневзвешенного отношения скорректированного общего долга к FFO до чистых процентных платежей выше 3,5х при одновременном снижении средневзвешенной рентабельности по FCF до уровня ниже 2%;
- снижение средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам до уровня ниже 5х.

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): aa-

Корректировки: отсутствуют.

Рейтинги выпусков

Рейтинги эмиссиям в обращении не присвоены.

Регуляторное раскрытие

Кредитный рейтинг АО «МХК «ЕвроХим» был присвоен 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](#).

Кредитный рейтинг был присвоен АО «МХК «ЕвроХим» впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных Группой ЕвроХим и АО «МХК «ЕвроХим», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг является запрошенным, Группа ЕвроХим и АО «МХК «ЕвроХим» принимали участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности АО «МХК «ЕвроХим» и Группы ЕвроХим, не выявлены.

АКРА не оказывало АО «МХК «ЕвроХим» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(С) 2020

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.