

31 июля 2017

Ведущие аналитики:

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

Сергей Гришунин, директор
+7 (495) 139-0480, доб. 153
sergey.grishunin@acra-ratings.ru

Ключевые факторы рейтинговой оценки

АКРА присвоило АО «Авангард-Агро» кредитный рейтинг ВВВ-(RU), прогноз «Стабильный»

Кредитный рейтинг [АО «Авангард-Агро»](#) (далее — Компания, Авангард-Агро) обусловлен адекватным бизнес-профилем, очень высокой рентабельностью и сильным денежным потоком, а также средним уровнем долговой нагрузки при высокой степени покрытия процентных платежей. Вместе с тем рейтинг Компании ограничен ее средним размером, ограниченной способностью влиять на цену продукции, концентрацией акционерных рисков на единоличном собственнике, тесной финансовой взаимосвязью с ПАО «АКБ АВАНГАРД», а также очень высокой долей краткосрочного долга, создающей риски ликвидности.

АО «Авангард-Агро» — сельскохозяйственный холдинг, специализирующийся на производстве зерновых и технических сельхозкультур в северной и центральной частях Центрально-Черноземного района России. Конечным бенефициаром Компании является Миновалов К. В. Выручка Авангард-Агро за 2016 год достигла приблизительно 18 млрд руб., чистая прибыль — 4,7 млрд руб.

Ограниченная возможность оказывать влияние на цены увеличивает волатильность денежных потоков. Компания сфокусирована на производстве биржевых товаров в сегменте с фрагментированной структурой и высокой конкуренцией. По данным за 2016 год совокупный валовой сбор урожая Компании по основным культурам составил около 1% от общероссийского. Такая рыночная позиция уменьшает возможности Авангард-Агро влиять на цены и получать лучшие условия от покупателей и поставщиков. Однако данные слабые стороны Компании частично компенсируются: (1) ее крупным земельным банком, составившим на конец 2016 года 390 тыс. гектаров (8-е место среди 50 крупнейших агрохолдингов России); (2) существенной долей внутреннего рынка по производству пивоваренного ячменя (около 27% в 2016 году); (3) урожайностью по основным культурам, превышающей общероссийский уровень.

Средняя оценка бизнес-профиля Компании поддерживается существенной продуктовой диверсификацией. По состоянию на 2016 год доля крупнейшего продукта (солода) в выручке составила всего около 30%, что уменьшает риск зависимости Компании от спроса на отдельные сельхозкультуры. Оценка бизнес-профиля также обусловлена умеренной долей экспортных продаж в структуре выручки Авангард-Агро (около 30% в 2016 году), снижающей зависимость Компании от цен и спроса на внутреннем рынке. Вместе с тем оценка сдерживается невысокой степенью вертикальной интеграции Компании и небольшой долей продукции с высокой добавленной стоимостью (солода) в структуре ее выручки.

Единоличное владение и высокая доля операций со связанными сторонами. Концентрация акционерных рисков на единоличном собственнике, принимающем активное участие в стратегическом и оперативном управлении Компанией, ограничивает уровень рейтинга. АКРА отмечает отсутствие формализации дивидендной политики и регламентации функций управления рисками и капиталом Авангард-Агро. Уровень рейтинга также отражает высокую долю заемных средств, полученных от связанных сторон, преимущественно от ПАО «АКБ АВАНГАРД» (далее — Банк АВАНГАРД), в долговом портфеле Компании. На конец 2016 года заемные средства от связанных сторон составляли 80% долга Компании. Это, с учетом высокой доли краткосрочной задолженности Компании, ставит ее кредитоспособность в прямую зависимость от кредитоспособности Банка. Риски связанного финансирования частично скомпенсированы тем, что: (1) условия кредитования Компании Банком АВАНГАРД существенно не отличаются от условий, применяемых в отношении других контрагентов; (2) Компания планирует постепенно сокращать долю связанного финансирования начиная с 2017 года.

Средний размер бизнеса. По итогам 2016 года показатель FFO (операционных денежных потоков) Компании до фиксированных платежей и налогов составил приблизительно 8 млрд руб. По этому показателю Авангард-Агро уступает таким лидерам отрасли, как ПАО «Группа Черкизово», АО «Агрохолдинг Мираторг» и АО «Группа Русагро».

Очень высокая рентабельность. Средняя рентабельность деятельности Компании (рассчитанная как отношение FFO до выплаты процентов и налогов к выручке) в 2014–2016 году составляла около 40%. Такая высокая рентабельность обусловлена (1) высокой урожайностью по основным культурам и (2) высокой прибыльностью ключевых продуктов (солода и высококачественной пшеницы). АКРА ожидает, что Авангард-Агро сможет сохранить высокую рентабельность в течение следующих 12–18 месяцев.

Средний уровень долговой нагрузки и высокая степень покрытия процентов. На конец 2016 года долговая нагрузка Авангард-Агро (выраженная как отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей) находилась на среднем уровне и составляла около 2.1x. АКРА отмечает существенное снижение долговой нагрузки Компании по сравнению с показателем 2014 года на уровне 4.7x. Агентство также отмечает высокую степень покрытия процентных платежей (отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам) — в 2016 году данный показатель составил 7.7x.

Сильный денежный поток. Рентабельность Авангард-Агро по FCF в 2016 и 2015 годах составляла 16% и 17% соответственно. Такие показатели объясняются высокой прибыльностью, отсутствием налога на прибыль и умеренным размером капитальных вложений. АКРА ожидает, что Компания сохранит рентабельность по FCF на указанном уровне в течение следующих 12–18 месяцев.

Очень высокая доля краткосрочного долга создает риски ликвидности. В следующие 18 месяцев, начиная с 1 июля 2017 года, объем погашений составит около 65% от общей суммы задолженности, или около 14 млрд руб. Этот объем не покрывается остатком денежных средств по состоянию на 30 июня 2017 года и неиспользованным остатком по кредитным линиям (около 2 млрд руб.), большая часть которых истекает до конца 2017 года. По расчетам АКРА, в этот период коэффициент краткосрочной ликвидности будет находиться в интервале 0,7–0,9. Указанные риски ликвидности частично компенсируются тем, что (1) 75% объема погашений приходится на связанную сторону (Банк АВАНГАРД), что увеличивает вероятность рефинансирования этой части задолженности; (2) отношения Компании с ПАО Сбербанк (AAA(RU)) носят устойчивый характер.

Ключевые допущения

- стабильная площадь сельхозугодий объемом 390 тыс. гектаров, отсутствие покупок новых участков в течение следующих трех лет;
- капитальные вложения на поддерживаемом уровне (300–500 млрд руб. в год);
- сохранение рентабельности по FFO до процентов по кредитам и налогам на уровне около 40%;
- сохранение дивидендных выплат (в форме обратного выкупа акций) на уровне 2016 года (около 3 млрд руб. в год).

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:

- существенное увеличение масштаба деятельности при сохранении сильных финансовых результатов и улучшении позиции по ликвидности;
- улучшение корпоративного управления и существенное уменьшение доли фондирования, полученного от связанных сторон.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- рост долговой нагрузки выше 4х либо падение уровня покрытия чистых процентных платежей ниже 5х на постоянной основе;
- снижение рентабельности по FFO до процентов за кредит и налогов ниже 30% на постоянной основе;
- существенное ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности;
- ухудшение кредитоспособности Банка АВАНГАРД.

Компоненты рейтинга**Оценка собственной кредитоспособности (ОСК):** bbb.**Корректировки:** влияние Группы, -1 ступень от ОСК.**Рейтинги выпусков**

Рейтинги эмиссиям в обращении не присвоены.

Регуляторное раскрытие

Кредитный рейтинг был присвоен по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации, Методологии анализа взаимосвязи компаний внутри группы](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Кредитный рейтинг был присвоен АО «Авангард-Агро» впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается в течение одного года с даты совершения рейтингового действия (27.07.2017).

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных АО «Авангард-Агро», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг является запрошенным, АО «Авангард-Агро» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности АО «Авангард-Агро», не выявлены.

АКРА не оказывало АО «Авангард-Агро» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(С) 2017

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.