

5 июля 2021

Ведущие аналитики:

Илья Макаров, директор
+7 (495) 139-0480, доб. 220
ilya.makarov@acra-ratings.ru

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

Ключевые факторы рейтинговой оценки

АКРА подтвердило кредитный рейтинг Акционерного общества «Национальная компания «Продовольственная контрактная корпорация» по международной шкале на уровне ВВ-, прогноз «Стабильный», и выпуска его облигаций — ВВВ(RU)

Подтверждение кредитного рейтинга [Акционерного общества «Национальная компания «Продовольственная контрактная корпорация»](#) (далее — Компания) является следствием сохранения кредитных метрик в рамках установленных диапазонов для данной рейтинговой категории. Компания ожидаемо нарастила объем долга для увеличения зернового фонда до более чем 1,6 млн тонн, при этом объем операций по покупке-продаже зерна для стабилизации цен на внутреннем рынке Казахстана достиг около 0,7 млн тонн по результатам первого полугодия 2021 года.

Рейтинг Компании по международной шкале базируется на оценке собственной кредитоспособности (ОСК) на уровне "b", а также на средней оценке степени поддержки Компании со стороны Республики Казахстан ([рейтинг АКРА по международной шкале — ВВВ+, прогноз «Стабильный»](#); далее — Казахстан) и средней степени зависимости от однородных факторов риска. Учитывая совокупность этих факторов кредитный рейтинг Компании установлен на уровне «ОСК плюс две степени» (ВВ-).

Компания имеет статус национальной компании Казахстана. Деятельность Компании направлена на обеспечение продовольственной безопасности страны путем количественно-качественной сохранности резервного запаса продовольственного зерна, а также содействие стабилизации внутреннего зернового рынка и развитию экспорта. В соответствии с Постановлением Правительства Казахстана от 27.05.2020, 100% акций Компании перешло в республиканскую собственность.

Слабый бизнес-профиль в сравнении с мировыми компаниями. Компания является исключительно зерновым трейдером. Продовольственный фонд состоит преимущественно из зерна пшеницы. Среднегодовой объем продаж зерна за период с 2016-го по 2020 год составил около 500 тыс. тонн, при этом большая часть продаж приходится на внутренний рынок Казахстана. Компания экспортирует зерно в такие страны, как Китай, Азербайджан, Туркменистан, Таджикистан, Грузия, Иран и Узбекистан. Однако в сравнении с мировыми трейдерами география деятельности Компании носит скорее локальный характер. По мнению Агентства, специализация преимущественно на торговле пшеницей является ограничивающим фактором при оценке продуктовой диверсификации и доли продукции с высокой добавленной стоимостью. При оценке вертикальной интеграции учитывался факт наличия собственных хлебоприемных предприятий для хранения зерна, а также наличие долгосрочных контрактов примерно со 100 хлебоприемными предприятиями, обеспечивающими хранение зерна на всей территории Казахстана. Наличие собственного зернового терминала (АО «Ак Бидай-Терминал»), расположенного на восточном побережье Каспийского моря в морском порту Актау, и ООО «Бакинский зерновой терминал», принадлежащего Компании на паритетных началах с партнером, также является положительным фактором оценки бизнес-профиля Компании.

Сфера деятельности Компании по международным меркам очень узкая, а ее доля на глобальном рынке торговли зерном очень мала, что определяет очень низкую оценку субфактора «доля рынка».

Оценка факторов корпоративного управления, по мнению АКРА, соответствует среднему значению для международного корпоративного сегмента. Компания выстраивает свою стратегию исходя из долгосрочных планов государства по развитию сельского хозяйства, обеспечению продуктовой безопасности и стабилизации цен на рынке зерна. Четыре из шести членов совета директоров Компании являются независимыми.

Финансовая прозрачность Компании по международным меркам находится на среднем уровне: Компания регулярно публикует аудированную отчетность по МСФО, годовые отчеты для инвесторов, а также периодически выпускает обзоры о ситуации на зерновом рынке.

Финансовый риск-профиль Компании является сдерживающим фактором для ОСК. Компания имеет небольшой размер бизнеса, измеряемый величиной годовой выручки в долларовом эквиваленте. В ближайшей перспективе Компания планирует рост бизнеса за счет увеличения объемов оборота зерна. Для финансирования закупки зерна Компания значительно увеличила свой кредитный портфель за счет различных источников, включая выпуск облигаций на российском рынке. По результатам 2020 года общий долг Компании составлял 21,2 млрд тенге, а к концу 2021 года АКРА ожидает, что долг превысит 57 млрд тенге, а соотношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей составит 9,1х, что, по оценкам Агентства, соответствует высокому уровню долговой нагрузки. АКРА ожидает умеренного снижения показателя до 7,9х к 2022 году по мере роста операционной прибыли, связанного с наращиванием объемов бизнеса.

Уровень рентабельности по операционной прибыли Компании до процентов и налогов (ЕБИТ) по результатам 2019 года находился на высоком уровне (15%), однако указанный показатель отличается высокой волатильностью вследствие изменения объемов реализации и закупки зерна. Так, по результатам 2020 года в связи с ограничениями продаж зерна из-за пандемии COVID-19 показатель операционной прибыли был отрицательным. АКРА ожидает среднее значение рентабельности на уровне 11% в 2021–2023 годах при доведении ежегодных продаж зерна до уровня около 1 млн тонн.

По оценке АКРА, ликвидность Компании находится на высоком уровне вследствие наличия существенной собственной денежной позиции, а также возможности привлечения дополнительной ликвидности по новым кредитным договорам, находящимся в заключительной стадии одобрения.

Высокая оценка степени поддержки со стороны государства и зависимости от однородных факторов риска. С 2007 года Компания имеет статус национальной компании Казахстана и реализует государственную политику в области продовольственной безопасности и стабилизации рынка зерна. Миссия Компании как оператора государства на зерновом рынке была определена с момента ее создания в 1995 году. Согласно Постановлению Правительства Республики, Казахстан от 28.03.2011 и договору доверительного управления, Компания являлась единственным агентом по управлению неснижаемыми государственными запасами зерна. Компания несет ответственность за формирование, хранение, освежение, перемещение и использование государственных ресурсов зерна. В соответствии с поручением Президента Республики Казахстан, было одобрено формирование Компанией минимальных запасов пшеницы в объеме 500 тыс. тонн. Компания контролирует эти запасы и получает все выгоды от управления зерном.

С точки зрения степени влияния государства на деятельность Компании, АКРА отмечает присутствие представителей государства в совете директоров Компании, а также финансовую поддержку, которую государство оказывало Компании с момента

ее основания. При этом уровень этой поддержки менялся с течением времени. Так, с 2000-го по 2015 год Компании выделялись средства напрямую из республиканского бюджета для компенсации части затрат на хранение зернового фонда. С 2010-го по 2016 год Компании предоставлялись бюджетные кредиты по льготной ставке. Льготные кредиты также предоставлялись через единственного акционера — государственного АО «Холдинг «КазАгро». С переходом Компании под прямой контроль государства в лице Министерства сельского хозяйства Республики Казахстан степень влияния государства будет возрастать. Так, в начале 2020 года в целях обеспечения сельхозпроизводителей финансовыми средствами для проведения посевной кампании, а также для обеспечения гарантированного сбыта произведенной сельхозпродукции, государство произвело докапитализацию Компании на 24,5 млрд тенге (для проведения программы форвардного закупа сельскохозяйственных культур). На текущий момент идет внесение поправок в закон «О зерне», в соответствии с которыми Компании будут возмещаться расходы на хранение государственного резерва зерна.

Ключевые допущения

- увеличение зернового фонда под управлением Компании до 1,5 млн тонн;
- рост ежегодных продаж и закупки зерна примерно до 1 млн тонн в 2021–2023 годах;
- отсутствие дивидендных выплат.

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:

- снижение уровня долговой нагрузки (отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей) ниже 7,0x при одновременном росте показателя FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам выше 3,0x;
- рост финансового влияния государства на деятельность Компании.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- падение рентабельности по EBIT ниже 10%;
- сохранение долговой нагрузки Компании (отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей) выше 7,0x при одновременном снижении отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам ниже 1,0x;
- снижение уровня ликвидности вследствие осложнения доступа к заемным источникам финансирования.

Компоненты рейтинга

ОСК: b.

Корректировки: ОСК плюс две ступени.

Рейтинги выпусков

Обоснование кредитного рейтинга. Эмитентом выпуска облигаций серии 01 (RU000A102BF7) является Акционерное общество «Национальная компания «Продовольственная контрактная корпорация». Эмиссия является старшим необеспеченным долгом Компании. По причине отсутствия структурной и контрактной субординации выпуска 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 старшему необеспеченному долгу относится к I категории. Для присвоения кредитного рейтинга выпуску по национальной шкале для Российской Федерации применяется [Методология сопоставления кредитных рейтингов, присвоенных по международной шкале АКРА, с кредитными рейтингами, присвоенными по национальной шкале АКРА для Российской Федерации](#). В соответствии с этой методологией, кредитный рейтинг облигационного выпуска устанавливается на уровне ВВВ(RU).

[Облигации бездокументарные купонные неконвертируемые с централизованным учетом прав без обеспечения, серия 01 \(RU000A102BF7\)](#), срок погашения — 26.03.2026, объем эмиссии — 2,45 млрд руб., — **ВВВ(RU)**.

Регуляторное раскрытие

Кредитный рейтинг Акционерного общества «Национальная компания «Продовольственная контрактная корпорация» был присвоен по международной шкале на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по международной шкале](#), [Методологии анализа рейтингуемых лиц, связанных с государством или группой](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#). Кредитный рейтинг выпуска облигаций Акционерного общества «Национальная компания «Продовольственная контрактная корпорация» серии 01 (RU000A102BF7) был присвоен по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации](#), [Методологии сопоставления кредитных рейтингов, присвоенных по международной шкале АКРА, с кредитными рейтингами, присвоенными по национальной шкале АКРА для Российской Федерации](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Впервые кредитный рейтинг Акционерного общества «Национальная компания «Продовольственная контрактная корпорация» был опубликован АКРА 06.07.2020, выпуска облигаций Акционерного общества «Национальная компания «Продовольственная контрактная корпорация» серии 01 (RU000A102BF7) — 02.04.2021. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу Акционерного общества «Национальная компания «Продовольственная контрактная корпорация», а также кредитного рейтинга выпуска облигаций Акционерного общества «Национальная компания «Продовольственная контрактная корпорация» серии 01 (RU000A102BF7) ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных Акционерным обществом «Национальная компания «Продовольственная контрактная корпорация», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Рейтинговый анализ был проведен с использованием консолидированной финансовой отчетности Акционерного общества «Национальная компания «Продовольственная контрактная корпорация» по МСФО. Кредитные рейтинги являются запрошенными, Акционерное общество «Национальная компания «Продовольственная контрактная корпорация» 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 Акционерному обществу «Национальная компания «Продовольственная контрактная корпорация» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитных рейтингов выявлены не были.

(С) 2021

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.