

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

ИГОРЬ ГОЛУБНИЧИЙ

Эксперт, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 149

igor.golubnichy@acra-ratings.ru

ЭЛЬВИРА ЯКУБОВА

Аналитик, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 185

elvira.yakubova@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.

Кредитный рейтинг основан на оценке собственной кредитоспособности (ОСК) Компании на уровне bbb, которая включает в себя риск неблагоприятного события. Данный риск объясняется возможным ухудшением финансового положения других связанных компаний, подконтрольных контролирующему 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. Поддержку ОСК оказывает средний финансовый риск-профиль Авангард-Агро, который в свою очередь обусловлен очень высокой рентабельностью, средней долговой нагрузкой с высоким уровнем покрытия процентных платежей, а также средними оценками за размер Компании и уровень ликвидности. Ограничивающее влияние на финансовый риск-профиль Компании оказывает слабый показатель рентабельности свободного денежного потока (FCF).

Авангард-Агро — сельскохозяйственный холдинг, специализирующийся на производстве зерновых и технических сельскохозяйственных культур 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. Географическая диверсификация учитывает развитую логистическую цепочку сбыта продукции Компании с высокой долей экспорта (около 35% в 2022 году). Основными продуктами, поставленными в иностранные государства в 2022 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 2022 году Компания увеличила совокупный сбор сельскохозяйственной продукции до 1,6 млн тонн, что составляет около 1% от общероссийского показателя (157,6 млн тонн). Агентство положительно оценивает тот факт, что на высокомаржинальный солод приходится примерно половина выручки Компании.

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. В 2022 году выручка составила 25,6 млрд руб. (снижение на 7,8% к показателю за 2021 год). Умеренно отрицательная динамика обусловлена ценовой конъюнктурой рынков, при которой Компания решила не фиксировать низкие цены на пшеницу, а нарастить запасы в ожидании роста цен. Взвешенный за период с 2020 по 2025 год показатель FFO до чистых процентных платежей и налогов составляет 13 млрд руб. АКРА отмечает, что изменения показателей происходят на фоне роста рентабельности бизнеса Авангард-Агро. Так, отношение FFO до выплаты процентов и налогов к выручке за 2022 год составило около 51% против 49% годом ранее. Очень высокая рентабельность бизнеса обусловлена усилиями Компании по достижению высокой урожайности, а также значительной прибылью солода, доля которого в структуре выручки растет. Кроме того, ввиду отсутствия экспортных пошлин солод заявляется как одно из перспективных направлений экспорта Компании.

Средняя долговая нагрузка и высокий уровень покрытия процентных платежей. В 2022 году Компания нарастила общий объем долга до 30,8 млрд руб. (рост на 48%). Однако большая часть новых привлеченных средств (около 7 млрд руб.) осталась на балансе Компании в виде остатков на валютных счетах, валютных депозитов и других ликвидных активов, номинированных в валюте. По состоянию на конец 2022 года отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей составляло 2,36х против 1,5х в 2021-м. Показатель покрытия процентных платежей (FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам) в 2022 году составил 8,25х. АКРА ожидает постепенное снижение долговой нагрузки в прогнозном периоде по мере погашения долгового портфеля и роста финансовых показателей. Несмотря на то что Агентство рассчитывает показатели долговой нагрузки без учета денежных средств и ликвидных финансовых активов, АКРА принимает во внимание тот факт, что теоретически данные валютные активы могут быть проданы и использованы для погашения долговых обязательств. Долговой портфель Компании представлен кредитами двух крупных российских банков, тремя облигационными

займами, а также займами от связанных сторон. Основная часть обязательств номинированы в рублях и привлекались по плавающим и фиксированным ставкам. По состоянию на 31.03.2023 около 14% долговых обязательств были номинированы в иностранных валютах.

Слабый денежный поток. В 2022 году продолжилась тенденция по генерации отрицательного FCF. Показатель рентабельности по FCF снизился до -20% по сравнению с -9% в 2021 году вследствие выплаты значительных дивидендов. Агентство ожидает, что данный показатель вернется в зону как минимум нейтральных или, возможно, положительных значений в прогнозном периоде с 2023 по 2025 год (среднее значение рентабельности по FCF составит около 10–15%) на фоне высокого операционного денежного потока, ожидаемых Агентством умеренных дивидендных выплат (не более 50% от чистой прибыли) и умеренных капитальных расходов. Отношение капитальных затрат к выручке в 2022 году сократилось до 6% против 9% годом ранее. В прогнозном периоде (2023–2025 годы), по оценкам АКРА, этот показатель останется на уровне 5–7%. Компании доступны как внутренние источники ликвидности (FCF, 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 1,5 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;
- рост средневзвешенной рентабельности по FCF выше 10%;
- снижение показателя общего долга к FFO до чистых процентных платежей ниже 1,0х и рост FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам выше 8,0х.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

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

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 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 в соответствии с детальным подходом относится к I категории, в связи с чем кредитный рейтинг эмиссий приравнивается к кредитному рейтингу **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 финансовым инструментам 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) 2023

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Большой Гнездиновский пер., д. 1, стр. 2
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 предпринимаяют 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.