

РАЕХ (Эксперт РА) пересмотрел рейтинг компании «Минудобрения» по новой методологии и присвоил рейтинг на уровне ruCC

Москва, 6 июля 2017 г.

Рейтинговое агентство РАЕХ (Эксперт РА) пересмотрело [рейтинг кредитоспособности нефинансовой компании «Минудобрения»](#) в связи с изменением методологии и присвоило рейтинг на уровне ruCC (соответствует рейтингу В по ранее применявшейся шкале). Прогноз по рейтингу - стабильный. Ранее у компании действовал рейтинг на уровне А, третий подуровень со стабильным прогнозом.

АО «Минудобрения» - один из крупнейших российских самостоятельных производителей азотных удобрений, расположенный в городе Россошь Воронежской Области. Более 75% продукции реализуется на экспорт. При этом отмечается низкий уровень диверсификации экспортных поставок и невысокий уровень их прозрачности, так как информация о деятельности контрагентов компании в открытом доступе отсутствует. Кроме того, более 50% экспортной продукции поставляется компанией по трубопроводу «Тольятти-Одесса», который пролегает по территории Украины, в связи с чем агентство отмечает подверженность компании к геополитическому риску транзита. Переход компании на транспортировку аммиака железнодорожным транспортом возможен, однако будет сопровождаться существенным ростом удельных издержек.

По итогам 2016 года компания отчиталась о падении основных показателей: в соответствии с отчетностью МСФО выручка составила 545 млн долларов (679 млн в 2015 году), расчетное значение EBITDA - 145 млн долларов (284 млн в 2015 году), скорректированная на переоценки и разовые события чистая прибыль - 97 млн долларов (191 млн в 2015 году), скорректированный операционный денежный поток до вычета процентов - 83 млн долларов (97 млн в 2015 году). Основная причина - падение цен на продукцию на мировых рынках на 30-40%. Агентство не ожидает продолжительного восстановления цен на азотные удобрения в среднесрочном периоде. При этом аналитики отмечают средние рыночные конкурентные позиции компании на российском и мировом рынке. Доля рынка компании внутри страны оценивается на уровне не более 10%.

Падение операционных показателей компании, а также измененные условия обслуживания выданного поручительства за связанную компанию в объеме 1 371 млн долларов оказали давление на оценку агентством уровней прогнозной ликвидности, общей и текущей долговой нагрузки. На текущий момент основной кредитор компании, Банк ГПБ (АО), согласовал условия реструктуризации кредита связанной компании, в результате чего АО «Минудобрения» будет не только продолжать обслуживать эту задолженность, но и выплачивать суммы по основному долгу в объеме не менее 50 млн долларов ежегодно. По итогам 3 квартала 2017 ожидается также пролонгация кредита до 2023 года (действующий срок погашения в 2018 году). С учетом этого отношение долга на 31.12.2016 к EBITDA за 2016 год составило 11,14. Покрытие долга скорректированными CFO, FCF и FFO за 2016 год составили 5,1%, 4,1% и 7,3% соответственно. В расчете долга агентство в полном объеме учло обязательства по выданному поручительству ввиду 100% вероятности выплат по нему. Операционный денежный поток компании был скорректирован на величину разового погашения просроченной дебиторской задолженности в объеме 294 млн долларов.

Отношение процентов к уплате в 2017 году и выплат по долгу в 2017 году к EBITDA за 2016 год составляют 0,69 и 1,03 соответственно. Покрытие выплат по долгу в 2017 году скорректированными CFO и FCF за 2016 год составляет 56% и 44% соответственно. Агентство оценивает проценты к уплате в 2017 году на уровне 100 млн долларов, из которых 69 млн - процентные платежи по поручительству, 31 млн - по собственному кредитному портфелю. Выплаты по основному долгу оцениваются на уровне 50 млн долларов и полностью представлены погашением основного долга по поручительству.

Коэффициент прогнозной ликвидности до середины 2018 года оценивается агентством на уровне 0,51. Компании предстоит осуществить процентные платежи по собственному кредитному портфелю в объеме 48 млн долларов и выплатить по поручительству процентов и основного долга на общую сумму 178 млн долларов. Агентство исходит из того, что компания сможет успешно рефинансировать собственный кредитный портфель (кредиторами будут

выданы новые транши по кредитным линиям на текущую деятельность). В качестве источников ликвидности рассматриваются прогнозный операционный денежный поток в объеме 97 млн долларов и остаток скорректированных на качество денежных средств и финансовых вложений в объеме 19 млн долларов.

Давление на рейтинг оказывают балансовые коэффициенты ликвидности. Покрытие обязательств компании с учетом выданного поручительства скорректированными на качество активами составило на 31.12.2016 0,08. Основное сдерживающее влияние на показатель оказали выданное поручительство и проблемная дебиторская задолженность от OSTCHEM Holding Limited в совокупном объеме 538 млн долларов, которая оценивается агентством как невозвратная в краткосрочном периоде. Коэффициент текущей ликвидности на 31.12.2016, рассчитанный по скорректированным на качество оборотным активам составил 0,32. Коэффициент абсолютной ликвидности на 31.12.2016, рассчитанный по скорректированным на качество денежным средствам и финансовым вложениям, составил 0,11.

Из прочих сдерживающих факторов выделяются низкий уровень информационной прозрачности, умеренный уровень валютных рисков, непрозрачная структура собственности и невысокое качество корпоративного управления.

Позитивное влияние на уровень рейтинга оказал высокий уровень рентабельности компании. ROA, ROE и ROS компании с учетом корректировок на переоценки и разовые события по итогам 2016 года составили 8,5%, 14,8% и 17,8% соответственно. При этом аналитики отмечают падение рентабельности по EBITDA с 41,8% до 26,7% в 2016 году.

Из прочих позитивных факторов выделяются высокий уровень диверсификации пассивов по кредиторам, высокий уровень репутации аудитора, высокий уровень стратегического обеспечения, умеренно высокий уровень организации риск-менеджмента и умеренно низкая зависимость от поставщиков (доля крупнейшего контрагента в структуре затрат за 2016 год - ООО "Газпром межрегионгаз Воронеж" - 35%).

В соответствии с отчетностью МСФО на 31.12.2016 активы АО «Минудобрения» составили 1 073 млн долларов, собственный капитал - 757 млн долларов.

Контакты для СМИ: pr@raexpert.ru, тел.: (495) 617-0777.

Применяемые рейтинговые методологии: методология присвоения рейтингов кредитоспособности нефинансовых компаний http://raexpert.ru/ratings/credits/method/after_Apr18_2017/ (применяемая версия методологии вступила в силу 18.04.2017). Ключевые источники информации: данные АО «Минудобрения», Банка России, RAEX (Эксперт РА).

Рейтинг кредитоспособности впервые был присвоен объекту рейтинга 30.09.2013. Предыдущий релиз о рейтинговом действии в отношении объекта рейтинга был опубликован 22.12.2016. Рейтинговый комитет в отношении публикуемого рейтингового действия был проведен 29.06.2017. Пересмотр прогноза по рейтингу ожидается не позднее, чем через 12 месяцев. Рейтинг кредитоспособности был инициирован объектом рейтинга (с рейтингуемым лицом заключен договор об осуществлении рейтинговых действий), объект рейтинга принимал участие в присвоении рейтинга. Агентство в течение последних 12 месяцев не оказывало рейтингуемому лицу дополнительные (отличные от присвоения и мониторинга (поддержания) присвоенного рейтинга) услуги. Рейтинг присвоен по российской национальной шкале и является долгосрочным. Присвоенный рейтинг и прогноз по нему отражают всю существенную информацию, включая информацию, полученную от третьих лиц и из публичных (общедоступных) источников, относящуюся к объекту рейтинга, которая находится в распоряжении Агентства, достоверность и качество которой, по мнению Агентства, являются надлежащими. Информация, используемая Агентством, является достаточной для применения методологии.

Число участников рейтингового комитета было достаточным для обеспечения кворума. Ведущий рейтинговый аналитик представил членам рейтингового комитета факторы, влияющие на рейтинг, члены комитета выразили свои мнения и предложения. Председатель рейтингового комитета предоставил возможность каждому члену рейтингового комитета высказать свое мнение до начала процедуры голосования.

Рейтинги выражают мнение АО «Эксперт РА» и не являются установлением фактов или рекомендацией покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения. Агентство не несет ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно

связанными с рейтингом, совершенными Агентством рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в пресс-релизах, выпущенных Агентством, или отсутствием всего перечисленного. Единственным источником, отражающим актуальное состояние рейтинга, является официальный интернет-сайт Агентства www.raexpert.ru.