

«Эксперт РА» присвоил рейтинг компании «Акрон» на уровне ruA+

Москва, 28 декабря 2018 г.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» присвоило [рейтинг кредитоспособности нефинансовой компании «Акрон»](#) на уровне ruA+. Прогноз по рейтингу – стабильный.

Группа "Акрон" (далее – группа) – один из крупнейших российских вертикально интегрированных холдингов, специализирующийся преимущественно на производстве сложных (НРК) и азотных удобрений. Химический сегмент группы представлен двумя заводами: флагманское предприятие группы и одновременно ее головная компания - ПАО «Акрон» в г. Великий Новгород и ПАО «Дорогобуж» в Смоленской области. Агентство принимает во внимание, что ПАО «Акрон» является центром прибыли группы, основным балансодержателем ее долга, и основывает свой анализ на отчетности группы по МСФО. Сегмент добычи сырья группы представлен ГОК «Олений Ручей» (АО «СЗФК»), который занимается добычей апатитового концентрата, фосфатного сырья для производства НРК. В начальной инвестиционной стадии находится Талицкий калийный проект (ЗАО «ВКК»), который после ввода в эксплуатацию должен обеспечить самодостаточность бизнеса группы в калийном сырье. Кроме того, группа владеет двумя портовыми терминалами в Эстонии, одним портовым терминалом в Калининграде, железнодорожным оператором «Акрон-Транс» и собственным сегментом дистрибуции, осуществляющим продажу продукции по всему миру. Также группа имеет на своем балансе миноритарный (около 20%) пакет акций крупнейшего в Польше производителя удобрений, Grupa Azoty, текущая рыночная стоимость которого составляет порядка 11 млрд руб. Крупнейшие направления поставок группы – Латинская Америка (18% в структуре выручки за 2017 год), Россия и страны Евросоюза (по 17%). На долю крупнейшего клиента в структуре выручки, дистрибьюторского подразделения одного из лидеров мирового рынка минеральных удобрений, приходится не более 13%. Диверсифицированная структура сбыта группы и отсутствие зависимости от ключевых покупателей позитивно оцениваются агентством.

Агентство отмечает, что группа имеет относительно небольшой масштаб деятельности на мировом рынке минеральных удобрений с долей рынка по всем видам продукции около 1%. При этом ряд конкурентных преимуществ группы позволяет оценить ее рыночные позиции как средние. Позитивное влияние на рейтинг оказывает значимое присутствие группы на нишевых локальных рынках: в частности, на группу приходилось по итогам 2017 года 48% импорта аммиачной селитры в Бразилии, 28% импорта КАС в США, 28% импорта НРК в Китае и 14% продаж НРК в России. Продуктовая корзина группы ориентирована на производство удобрений с максимальной добавленной стоимостью: 38% в товарном выпуске по итогам 2017 года занимали сложные удобрения, в том числе НРК, 19% - аммиачная селитра. Доля аммиака, полуфабриката, в структуре товарного выпуска занимает лишь 8%, являясь следствием расширения перерабатывающих мощностей группы в 2017 году. Утвержденная инвестиционная программа предполагает в ближайшие годы как введение в эксплуатацию установок по переработке аммиака для увеличения выпуска целевых продуктов, в частности в 2018 году группой уже были введены новые мощности по производству карбамида, так и дальнейшее увеличение мощности агрегатов по аммиаку. Основным сырьем для группы является природный газ, который закупается у нескольких поставщиков, в том числе на СПбМТСБ, что позволяет оптимизировать затраты. На уровень издержек группы также положительно влияет относительно низкое транспортное плечо до собственной портовой инфраструктуры в Балтийском бассейне. Вышеупомянутые конкурентные преимущества группы объясняют достигнутый высокий уровень рентабельности по EBITDA – 30% за 12 месяцев, закончившихся 30.06.2018 (далее – отчетный период), по расчетам агентства, несмотря на отсутствие собственной сырьевой базы по калию.

Начиная с 2013 года цены на минеральные удобрения начали падать, достигнув рекордно низкого уровня к концу 2016 года. Это привело к сокращению показателя EBITDA Группы на 35% за 2016 год, по расчетам агентства. В 2017 году цены на азотные и фосфорные удобрения начали восстанавливаться и продолжили свой рост в 2018 году. Обесценение курса рубля по отношению к доллару дополнительно поддержало прибыльность компаний отрасли: EBITDA группы по итогам 9 месяцев 2018 года продемонстрировала рост на 23% в сравнении с аналогичным периодом 2017 года, по расчетам агентства. Агентство ожидает сохранения в будущем умеренно позитивной ценовой динамики на основную корзину выпускаемых группой минеральных удобрений.

Прогнозная ликвидность группы на горизонте 18 месяцев от 30.06.2018 (далее – отчетная дата) оценивается как удовлетворительная: источники ликвидности группы покрывают ее потенциальные направления использования на уровне 1,1х. Основное давление на показатель оказывает значительный объем выплачиваемых группой дивидендов, а также инвестиционная программа, включающая в себя расходы на расширение мощностей ПАО «Акрон» по производству сложных и азотных удобрений, калийный проект «ВКК», увеличение мощности агрегата по аммиаку на ПАО «Дорогобуж» и расширение обогащательной фабрики на ГОК «Олений Ручей». Доступные лимиты по подтвержденным долгосрочным невыбранным кредитным линиям и остатки денежных средств на счетах покрывают весь объем погашения основного долга с учетом процентных платежей на рассматриваемом горизонте. Агентство ожидает, что операционного денежного потока группы будет достаточно для финансирования капитальных затрат и дивидендных выплат. Кроме того, агентство принимает во внимание, что группа имеет значительный объем неподтвержденных долгосрочных кредитных линий, что оказывает дополнительный стабилизирующий эффект на ликвидность группы.

Уровень общей долговой нагрузки группы оценивается как умеренный. Отношение чистого долга к EBITDA LTM на отчетную дату, по расчетам агентства, составило 2,4х со снижением до 2,2х на 30.09.2018. Агентство ожидает, что рост выпуска группы в натуральном выражении за счет ввода в эксплуатацию новых мощностей, относительно благоприятная ценовая конъюнктура на рынке удобрений, а также слабый курс рубля позволят группе не допустить роста значения показателя выше текущего уровня на горизонте до конца 2019 года. При этом свободный денежный поток группы находится под давлением по причине высоких значений дивидендных выплат, что сдерживает оценку фактора. Опционные соглашения со «Сбербанк Инвестиции» в отношении акций «ВКК» трактуются агентством как вклад в капитал, так как предполагают возможность их исполнения за счет обыкновенных акций ПАО «Акрон». Текущая долговая нагрузка группы оценивается умеренно позитивно: покрытие процентных платежей на горизонте 12 месяцев от отчетной даты EBITDA LTM составляет около 6х.

В среднесрочной перспективе давление на оценку факторов долговой нагрузки способно оказать привлечение значительного объема долгового финансирования на проект «ВКК» как в виде операционного долга на ПАО «Акрон», так и в виде проектного долга на «ВКК». При этом агентство отмечает, что группа имеет возможность не допустить роста долговой нагрузки посредством как корректировки срока реализации инвестиционной программы, так и гибкости в дивидендной политике. Кроме того, в будущем группа потенциально может получить дополнительные денежные средства в случае реализации миноритарного пакета в Grupa Azoty.

Значительная доля собственных средств в структуре финансирования (38% пассивов на отчетную дату) позитивно влияет на оценку агентством уровня диверсификации пассивов по кредиторам, а также на оценку «стрессовой» ликвидности». Доля крупнейшего кредитора (синдикат банков) не превышает 25% в структуре пассивов на отчетную дату. Коэффициент «стрессовой» ликвидности на отчетную дату составил 1,12, что оценивается как высокий уровень. Группа подвержена валютному риску в части укрепления рубля к доллару, так как большая часть ее выручки номинирована в иностранной валюте. По мнению агентства, это частично компенсируется тем, что большая часть долгового портфеля группы также номинирована в иностранной валюте.

Агентство позитивно оценивает блок корпоративных рисков группы. Позитивное влияние на рейтинг оказывают высокий уровень информационной прозрачности, стратегического обеспечения и качества риск-менеджмента. Также позитивно было оценено качество корпоративного управления. Совет директоров группы состоит из семи человек, трое из которых независимые. В группе действует официально утвержденная дивидендная политика с ориентиром на объемы выплат в размере не менее 30% чистой прибыли по МСФО. Концентрированная структура собственности, в соответствии с которой более 75% голосующих акций принадлежат Вячеславу Кантору, также оказывает позитивное влияние на уровень рейтинга в соответствии с методологией.

По данным консолидированной отчетности МСФО выручка группы за 9 месяцев 2018 составила 78 млрд руб., чистая прибыль - 7 млрд руб., активы на 30.09.2018 составили 182 млрд руб., собственный капитал – 74 млрд руб.

Контакты для СМИ: pr@raexpert.ru, тел.: +7 (495) 225-34-44.

Кредитный рейтинг присвоен ПАО «Акрон» впервые.

Кредитный рейтинг присвоен по российской национальной шкале и является долгосрочным. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по нему ожидается не позднее года с даты выпуска настоящего пресс-релиза.

При присвоении кредитного рейтинга применялась методология присвоения рейтингов кредитоспособности нефинансовым компаниям <https://raexpert.ru/ratings/credits/method> (вступила в силу 20.09.2018).

Присвоенный рейтинг и прогноз по нему отражают всю существенную информацию в отношении объекта рейтинга, имеющуюся у АО «Эксперт РА», достоверность и качество которой, по мнению АО «Эксперт РА»,

являются надлежащими. Ключевыми источниками информации, использованными в рамках рейтингового анализа, являлись данные Банка России, ПАО «Акрон», а также данные АО «Эксперт РА». Информация, используемая АО «Эксперт РА» в рамках рейтингового анализа, являлась достаточной для применения методологии.

Кредитный рейтинг был присвоен в рамках заключенного договора, ПАО «Акрон» принимало участие в присвоении рейтинга.

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.

АО «Эксперт РА» в течение последних 12 месяцев не оказывало ПАО «Акрон» дополнительных услуг.

Кредитные рейтинги, присваиваемые АО «Эксперт РА», выражают мнение АО «Эксперт РА» относительно способности рейтингуемого лица (эмитента) исполнять принятые на себя финансовые обязательства и (или) о кредитном риске его отдельных финансовых обязательств и не являются установлением фактов или рекомендацией покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения.

Присваиваемые АО «Эксперт РА» рейтинги отражают всю относящуюся к объекту рейтинга и находящуюся в распоряжении АО «Эксперт РА» информацию, качество и достоверность которой, по мнению АО «Эксперт РА», являются надлежащими.

АО «Эксперт РА» не проводит аудита представленной рейтингуемыми лицами отчетности и иных данных и не несет ответственность за их точность и полноту. АО «Эксперт РА» не несет ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с рейтингом, совершенными АО «Эксперт РА» рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в пресс-релизах, выпущенных АО «Эксперт РА», или отсутствием всего перечисленного.

Представленная информация актуальна на дату её публикации. АО «Эксперт РА» вправе вносить изменения в представленную информацию без дополнительного уведомления, если иное не определено договором с контрагентом или требованиями законодательства РФ. Единственным источником, отражающим актуальное состояние рейтинга, является официальный интернет-сайт АО «Эксперт РА» www.raexpert.ru.