

<https://raexpert.ru/releases/2019/jun05e>

## **«Эксперт РА» подтвердил кредитный рейтинг компании «Объединенные кондитеры - Финанс» на уровне ruA-**

Москва, 5 июня 2019 г.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» подтвердило [рейтинг кредитоспособности финансовой компании «Объединенные кондитеры - Финанс»](#) на уровне ruA-. Прогноз по рейтингу - стабильный.

ООО «Объединенные кондитеры - Финанс» является финансовой компанией, созданной в целях привлечения заемного финансирования для холдинга «Объединенные кондитеры», в периметр консолидации которого она входит. Холдинг в свою очередь выступает поручителем по облигационным выпускам дочерней компании. В соответствии с методологией агентство проводило оценку кредитоспособности ООО «Объединенные кондитеры - Финанс» по консолидированной отчетности холдинга, устанавливая паритет между условным рейтинговым классом холдинга и рейтингом его дочерней компании.

АО «ХК «Объединенные кондитеры» (далее Холдинг) – лидер на рынке кондитерских изделий на территории Российской Федерации. Холдинг объединяет 19 кондитерских фабрик, расположенных преимущественно в центральном федеральном округе страны. Наличие дистрибуционных и логистических центров позволяет эффективно управлять складскими запасами и реагировать на изменения спроса и предложения в отдельных регионах сбыта. Диверсифицированная структура производимой продукции охватывает все основные сегменты кондитерского рынка: шоколад, карамель, конфеты весовые, конфеты в коробках, прочие сахаристые и мучнистые направления. Порядка половины выпускаемой продукции реализуется через федеральные торговые сети, около 41% за счет продаж с региональных дистрибуционных центров либо непосредственно с фабрик и ещё порядка 3% приходится на экспортные продажи. Помимо активов, связанных с выпуском кондитерских изделий, Холдинг также представлен в агропромышленном секторе предприятиями по производству зерновых культур, сахара и молока. Доля сельскохозяйственной продукции в структуре выручки незначительна и не превышает 1,5% от общего объема продаж.

В 2018 году на рынке кондитерских изделий в России складывалась положительная динамика. Среднедушевое потребление сладкого в натуральном выражении оставалось на достаточно высоком уровне, сопоставимом с 2017 годом, в то время как средние расходы на человека по предварительным данным увеличились практически на 5%, что при слабом росте цен связано в основном изменением выбора потребителей в пользу товаров более высокого ценового диапазона. Лидером на рынке кондитерских изделий в России по-прежнему остается Холдинг «Объединенные кондитеры», но его рыночная доля, как и дистанция от ближайшего конкурента, продолжает сокращаться. За 2018 год рыночная доля Холдинга уменьшилась с

14% до 13%, что сопровождалось равномерным снижением присутствия во всех категориях. Агентство ожидает, что в 2019 году из-за роста НДС, слабого курса рубля и удорожания стоимости сырья произойдет увеличение цен на сладкое. С учетом невысокой покупательной способности населения смещение предпочтений в сторону более дешевой продукции, в частности мучнистых и сахаристых направлений, наблюдавшееся в 2016-2017 гг., скорее всего, возобновится. Переток потребителей в категории, где «Объединенные кондитеры» представлены в меньшей степени приведет, по мнению агентства, к дальнейшему снижению рыночной доли Холдинга.

Несмотря на сложную ситуацию на рынке в предыдущие годы, ключевое воздействие на финансовые показатели Холдинга оказывает изменение цен на базовое сырье, в частности на какао-бобы. При относительно стабильном мировом спросе на какаосодержащие продукты, стоимость какао-бобов продиктована по большей части урожайностью двух западноафриканских стран – Кот-д’Ивуар и Гана, на долю которых приходится около 50% мирового производства какао-сырья. В 2017 году в связи с избытком предложения цены на какао-бобы существенно снизились, что оказало положительный эффект на финансовый результат Холдинга: EBITDA и скорректированная чистая прибыль за период с 30.06.2017 по 30.06.2018 (далее – отчетный период) выросли на 15% и 64%, составив 7 млрд руб. и 4,1 млрд руб. соответственно. Рентабельность по EBITDA за отчетный период составила 11%. По расчетам агентства, средние цены на какао-бобы с начала 2018 года по текущий момент были на 9% выше в сравнении с 2017 годом. Агентство допускает, что в целях удержания доли рынка Холдинг будет поддерживать высокий уровень промоактивности, не перекладывая удорожание стоимости сырья на конечного потребителя, в связи с чем финансовые показатели Холдинга в будущих периодах могут оказаться ниже.

Давление на рейтинг оказывает высокий уровень валютных рисков, а также сильная зависимость от цен на какао-бобы. Выручка Холдинга в основном номинирована в рублях, в то время как в себестоимости производства более половины используемого сырья приходится на импортные закупки. В целях минимизации риска Холдинг на ежеквартальной основе принимает решение по хеджированию рисков путем заключения форвардных контрактов на покупку валюты. Размер хеджа, как правило, покрывает порядка 50% от годовой необходимости Холдинга в иностранной валюте.

С момента последней оценки общий объем заимствований вырос на 1,3 млрд руб. и на 30.06.2018 (далее – отчетная дата) составил 8,6 млрд руб. Учитывая рост EBITDA долговая нагрузка осталась практически на прежнем уровне: отношение чистого долга к EBITDA за отчетный период составило 1,2х. В планах Холдинга стоит рефинансирование всех краткосрочных обязательств, что благоприятно сказывается на показателях текущей долговой нагрузки. Отношение процентов к уплате в ближайшие 12 месяцев от отчетной даты к EBITDA за отчетный период составило 20%.

Несмотря на значительный объем выданных связанным сторонам займов, оценить возвратность которых в полном размере агентству не представляется возможным, высокий коэффициент автономии (60% на отчетную дату) способствует положительной оценке показателя «стрессовой» ликвидности. На отчетную дату коэффициент «стрессовой» ликвидности, рассчитанный по скорректированной стоимости активов, к обязательствам, составил 1,36.

Бизнес-модель Холдинга предполагает высокий объем текущих обязательств, представленных преимущественно торговой кредиторской задолженностью. На отчетную дату показатели текущей и абсолютной ликвидности, скорректированные на качество оборотных активов, составили 0,84 и 0,03 соответственно. Невысокое покрытие краткосрочных обязательств сдерживает рейтинговую оценку. Учитывая высокую степень износа оборудования, а также планы по реализации новых стратегических проектов, агентство ожидает рост капитальных

затрат в будущих периодах. По прогнозам агентства, в следующие 18 месяцев от отчетной даты операционный денежный поток и высоколиквидные оборотные активы будут покрывать величину ожидаемых расходов на капитальные затраты, обслуживание долга и операции с акционерами в 1,1 раза.

Низкая информационная прозрачность и невысокое качество корпоративного управления как в силу отсутствия Совета директоров, так и в связи с наличием существенного объема операций со связанными сторонами сдерживает оценку блока корпоративных рисков. Также агентство отмечает невысокий уровень риск-менеджмента в силу низкой надежности страховой защиты. Вся страховая сумма застрахована в СК «ГУТА-Страхование», которая не имеет рейтинга надежности «Эксперт РА» и других международных рейтинговых агентств.

По данным консолидированной отчетности АО «ХК «Объединенные кондитеры» по стандартам МСФО активы компании на отчетную дату составляли 51,2 млрд рублей, капитал - 29,9 млрд рублей. Выручка за первое полугодие 2018 года составила 26,3 млрд рублей, чистая прибыль - 0,7 млрд рублей.

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

Кредитный рейтинг ООО «Объединенные кондитеры - Финанс» был впервые опубликован 31.08.2010. Предыдущий рейтинговый пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 06.06.2018.

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 финансовым компаниям <https://raexpert.ru/ratings/methods/current> (вступила в силу 04.09.2018).

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, ООО «Объединенные кондитеры - Финанс», 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, ООО «Объединенные кондитеры - Финанс» 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 ООО «Объединенные кондитеры - Финанс» 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](http://www.raexpert.ru).