

## «Эксперт РА» присвоил рейтинг компании «УК «Голдман Групп» на уровне ruBB+

Москва, 19 января 2021 г.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» присвоило [рейтинг кредитоспособности](#) нефинансовой компании «УК «Голдман Групп» на уровне ruBB+. Прогноз по рейтингу - стабильный.

ПАО УК «Голдман Групп» (далее – «УК «Голдман Групп», «компания») является материнской консолидирующей компанией для предприятий, расположенных в Красноярском крае и занимающихся растениеводством, производством комбикормов, свиноводством, мясопереработкой, дистрибуцией, в том числе через фирменную розничную сеть «Мясничий», а также оптово-розничной торговлей нефтепродуктами (далее – «Группа», «холдинг»). «УК «Голдман Групп» управляет текущей и стратегической деятельностью многопрофильного холдинга, владея 100% акций во всех операционных компаниях Группы. Структурирование холдинга юридически завершилось в начале 2020 года; в феврале на базе собственного мясоперерабатывающего завода (МПЗ) «Солонцы» начало активно развиваться направление мясной консервации - сегмент, который призван стать ключевым драйвером роста в среднесрочной перспективе. Текущая производственная мощность площадки по производству консервов составляет от 1 до 1,5 млн. банок в месяц.

Блок бизнес-рисков в целом оказывает сдерживающее влияние на уровень рейтинга компании. Ключевые предприятия холдинга работают в сфере агропромышленного комплекса (АПК). Агентство отдельно оценивало риск-профиль основных операционных сегментов Группы, генерирующих в среднем более 20% EBITDA в год, а именно мясной дивизион и сегмент растениеводства (принимался во внимание тот факт, что внутреннее потребление продукции сегмента по итогам 2019 года составило порядка 24%). В целом средние и мелкие фермерские хозяйства обладают меньшей устойчивостью к внешним шокам, по сравнению с крупными вертикально-интегрированными агрохолдингами. На фоне постепенного насыщения внутренних рынков мяса и продолжающегося снижения реальных располагаемых доходов населения, поддержку компаниям АПК призвано оказать развитие экспортных направлений. Высокие барьеры для входа в отрасль мясного производства обусловлены сложившейся достаточно концентрированной структурой рынка: на топ-25 компаний сектора приходится более половины произведенного в стране мяса. Производители, не обладающие собственной сырьевой базой и перерабатывающими мощностями, вынуждены уходить с рынка под давлением конъюнктурных колебаний. В этой связи при оценке фактора агентство положительно рассматривало факт того, что посевные площади Группы полностью закрывают потребности собственного свиного комплекса (СВК) «Агроэлита» в кормовой базе. Кроме того, свиному комплексу (13,2 тыс. голов единовременного содержания свиней) присвоен наивысший 4 уровень биологической защищенности. В то же время весь земельный банк холдинга сосредоточен в смежных районах Красноярского края, который, в свою очередь, относится к зоне рискованного земледелия. Поддержку рейтингу оказывает наличие у Группы собственных мощностей по первичной и вторичной переработке мяса на базе мясоперерабатывающего комплекса (МПК) «Агроэлита» убойной мощностью до 60 голов/ час (свиньи) и до 15 голов/час (КРС), а также МПЗ «Солонцы», что позволяет выпускать продукцию с более высокой добавленной стоимостью. В части растениеводства положительно оценивается наличие собственного зернохранилища (70 тыс. тонн единовременного хранения), элеваторных и зерносушильных мощностей, семеноводческой лаборатории и линии по производству комбикормов на базе «Атамановское ХПП».

Рыночные и конкурентные позиции Группы оказывают давление на рейтинговую оценку. Мощности СВК «Агроэлита» даже в региональном масштабе незначительны (15,2 тыс. голов за 9 месяцев 2020 года или 1,6 тыс. тонн). В случае успешной реализации проекта по реконструкции СВК «Первоманский» (не ранее 2023 года при условии его финансирования за счет собственных средств) холдинг сможет нарастить производство до 47,2 тыс. голов уже через год после запуска объекта. По оценкам компании, в сегменте мясопереработки, Группа занимает 12% рынка Красноярского края. По итогам 9 месяцев 2020 доля продукции собственного производства с высокой добавленной стоимостью составляла порядка 9% выручки мясного сегмента. Ожидается, что уже в текущем году указанная доля вырастет до 28% как результат наращивания мощностей мясной консервации. По общему количеству находящихся под управлением земель (18,8 тыс. га) Группа также значительно отстает от

крупнейших землевладельцев России. Основные выращиваемые культуры: пшеница, ячмень и рапс. В 2019 году предприятиями холдинга было выращено и собрано 27 тыс. тонн зерна и рапса, в 2020 году холдинг увеличил площадь посевов на 15% за счет земельного фонда, приобретенного и введенного в оборот годом ранее. В структуре внешних продаж сегмента за 9 месяцев 2020 года зерновые и масличные формировали 71,5% выручки, семена 28%, доля комбикормов была незначительной. Степень вертикальной интеграции сдержанно оценивается агентством. Несмотря на то, что предприятия Группы осуществляют полный цикл производства - «от поля до прилавка», доля стороннего сырья во флагманском мясном дивизионе существенна: в убойном производстве мясоперерабатывающего комбината она составляла 84% по итогам 9 месяцев 2020 года; ожидается рост сторонних закупок сырья МПК «Агроэлита» как результат планового наращивания загрузки мощностей МПЗ, по крайней мере, до момента запуска СВК «Первоманский».

Фактор концентрации бизнеса позитивно оценивается агентством: покупатели и поставщики холдинга диверсифицированы. Доля крупнейшего контрагента в выручке за 4 последних завершившихся 30.09.2020 (далее - «отчетный период») квартала составила 17%. Оптовые продажи являются основным каналом реализации продукции мясного сегмента - порядка 79%, розница формирует еще 20%, остальное приходится на онлайн-торговлю. Продажа продукции под брендом «Мясничий» в общей выручке Группы составляет порядка 5%. Концентрация производственных активов холдинга в Красноярском крае (69% выручки) и риски непрерывности деятельности минимизируются за счет близости к рынкам сбыта, а также высокой доли стороннего сырья в поставках для мясного сегмента.

При оценке блока финансовых рисков агентство исходило из базовой предпосылки, что в среднесрочной перспективе Группе удастся поддерживать рентабельность по EBITDA на уровне не ниже 30% - среднее значение в отчетном периоде - как результат наращивания доли продукции с высокой добавленной стоимостью в сегментах растениеводства и мясопереработки, а также расширения емкости собственной нефтебазы с целью обеспечения больших единовременных закупок топлива и ценового преимущества в период сезонного колебания цен на ГСМ.

Агентство умеренно позитивно оценивает уровень прогнозной ликвидности на горизонте года от 30.09.2020 (далее - «отчетная дата»): расходы по финансовым и инвестиционным направлениям будут покрываться за счет собственного операционного денежного потока Группы, доступной ликвидности на балансе и планового привлечения фондирования, которое, преимущественно включает в себя ожидаемое размещение дебютного выпуска 5-летних облигаций «УК «Голдман Групп» в рамках зарегистрированной в ЦБ РФ Программы биржевых облигаций. Группа планирует рефинансировать ближайшие по сроку погашения и самые «дорогие» обязательства за счет указанного выпуска. В планы холдинга также входит потенциальное досрочное погашение биржевых облигаций компании в случае успешной эмиссии привилегированных акций «УК «Голдман Групп». При оценке показателя прогнозной ликвидности в источниках ликвидности агентством также учитывалось фактическое доразмещение коммерческих облигаций дочерней ООО ТД «Мясничий», произошедшее в 4 квартале 2020 года, а также привлеченные в указанном периоде с целью рефинансирования банковские кредиты. Кроме того, агентство исходило из предпосылки, что дивидендные выплаты в течение рассматриваемого промежутка времени будут отсутствовать. Качественная оценка ликвидности нейтрально оценивается агентством, учитывая вышеупомянутые возможности Группы по рефинансированию краткосрочного долга (порядка 0,7 млрд руб. на отчетную дату по расчетам агентства), а также факт лонгации займов.

Возможности Группы по существенному сокращению размера долга в перспективе двух лет от 30.09.2020 ограничены слабым и достаточно волатильным свободным денежным потоком. При этом общий уровень долговой нагрузки в целом позитивно оценивается агентством - на отчетную дату отношение общего долга к EBITDA LTM составило 2,5x при верхнем бенчмарке 4,5x, предусмотренным действующей методологией. Значительную часть кредитного портфеля Группы (более 60%) формирует публичный долг. Он представлен 7 выпусками облигаций, эмитентами по которым выступают дочерние компании «УК «Голдман Групп» на общую сумму порядка 1,8 млрд руб. В рассматриваемом горизонте метрика может снизиться до 1,9x как результат существенного роста показателя EBITDA за счет ожидаемого кратного наращивания продаж в сегменте мясной консервации (с 2,4 до 9,8 млн банок в 2021 году и 12 млн банок в 2022 году), принимая во внимание уже подписанные, а также предварительные соглашения с местными и федеральными ритейлерами. Общий уровень процентного покрытия оказывает давление на рейтинг Группы: его значение за отчетный период составило 2,3x в терминах EBITDA к процентным расходам. Агентство также ожидает улучшения метрики до 3,9x в рассматриваемом периоде по вышеупомянутым причинам.

Валютные риски Группы оцениваются как низкие - весь долг и выручка холдинга номинированы в российских рублях, расходы в валюте минимальны.

В блоке корпоративных рисков агентство позитивно оценивает концентрированную структуру собственности - основатель и генеральный директор холдинга Роман Гольдман напрямую владеет 99,97% акций «УК «Голдман Групп». Бенефициар активно вовлечен в операционное управление деятельностью холдинга, является

председателем правления «УК «Голдман Групп» и выполняет функции единоличного исполнительного органа в двух дочерних компаниях Группы. В начале 2020 года в холдинге был сформирован коллегиальный орган управления – совет директоров, состоящий из 5 членов, а также коллегиальный исполнительный орган. В течение года советом директоров были утверждены ключевые положения и политики, регламентирующие корпоративное управление и риск-менеджмент, качество их проработки находится на достаточно высоком уровне, что позитивно оценивается агентством. С осени 2020 года в Группе функционирует комитет по управлению рисками, который в своей деятельности подотчетен департаменту внутреннего контроля, аудита и риск-менеджмента компании. Сдерживающее влияние на оценку корпоративного блока оказывает отсутствие в составе совета директоров независимых членов, а также ограниченный опыт применения утвержденных корпоративных регламентов. Консолидированная аудированная отчетность холдинга по МСФО была впервые подготовлена по итогам 2019 года, в настоящее время она также составляется на квартальные даты и размещается в открытом доступе, что позитивно оценивается агентством. В то же время агентство отмечает высокую долю гудвилла в консолидированной отчетности Группы по МСФО (49% валюты баланса на 30.09.2020), в том числе в годовой финансовой отчетности, заверенной независимым аудитором ООО «Траст-Аудит» (г. Красноярск), что в целом не характерно для компаний АПК. Одноименная компания проводила независимую оценку рыночной стоимости долей дочерних компаний, внесенных в уставный капитал холдинга в 2019 году. Тест на обесценение гудвилла будет впервые проведен в рамках аудита годовой отчетности по МСФО за 2020 год. Группа страхует основные имущественные риски, надежность страховых компаний находится на высоком уровне; в то же время, значительная часть активов холдинга застрахована по залоговой стоимости, которая существенно ниже балансовой.

По данным консолидированной отчетности по стандартам МСФО активы Группы по состоянию на 30.09.2020 составляли 14,3 млрд руб., капитал – 11,2 млрд руб. Выручка за первые девять месяцев 2020 года составила 2,3 млрд руб., чистая прибыль – 0,3 млрд руб.

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

Кредитный рейтинг присвоен ПАО УК «Голдман Групп» 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/methods/current> (вступила в силу 23.11.2020).

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 УК «Голдман Групп», 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 УК «Голдман Групп» 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 УК «Голдман Групп» 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 отчётности и иных данных и не несёт 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).