

АКРА ПОВЫСИЛО КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ АО «МХК «ЕВРОХИМ» ДО AA+(RU), ПРОГНОЗ «СТАБИЛЬНЫЙ», И КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ ЕГО ОБЛИГАЦИЙ — ДО AA+(RU)

ВАСИЛИЙ ТАНУРКОВ

Директор, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 03 44

vasilii.tanurcov@acra-ratings.ru

ЕКАТЕРИНА МОЖАРОВА

Старший директор — руководитель группы корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 98

ekaterina.mozharova@acra-ratings.ru

Повышение кредитного рейтинга АО «МХК «ЕвроХим» (далее — АО «МХК «ЕвроХим», Компания) обусловлено значительным улучшением конъюнктуры рынка в 2021 году, которое благоприятно отразилось на финансовых показателях Компании и привело к существенному повышению оценок долговой нагрузки, обслуживания долга, рентабельности, денежного потока и ликвидности. Кредитный рейтинг Компании обусловлен сильным бизнес-профилем, очень сильной географической диверсификацией, очень высоким уровнем корпоративного управления, очень крупным размером Компании, очень высокими показателями рентабельности, покрытия и ликвидности, а также низкой долговой нагрузкой и высокой оценкой денежного потока.

АО «МХК ЕвроХим» — основное производственное подразделение Группы ЕвроХим (далее — Группа, Группа ЕвроХим, ЕвроХим). Учитывая, что на долю Компании приходится около 70% активов и денежного потока (и около 40% долговой нагрузки) Группы ЕвроХим, при оценке кредитоспособности Компании АКРА использовало консолидированные показатели Группы. Группа ЕвроХим входит в четверку крупнейших мировых производителей удобрений. Группа выпускает азотные, фосфатные, калийные и комплексные удобрения, а также оперирует в сегменте поставок железорудного концентрата и продуктов органического синтеза. Бенефициаром Компании является Андрей Мельниченко.

КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ОЦЕНКИ

Улучшение конъюнктуры рынка в 2021 году. В первом полугодии 2021 года на фоне восстановления спроса на удобрения при сохраняющихся перебоях в поставках наблюдался значительный рост цен на рынке удобрений. Так, в первом полугодии текущего года цены на аммиак (FOB Южный) выросли на 96% относительно среднего уровня за 2020 год, карбамид (FOB Южный) — на 52%, MAP (FOB Балтийское море) — на 79%, хлоркалий (FOB Балтийское море, спот) — на 16%. В третьем квартале рост цен на удобрения ускорился, чему способствовало резкое ускорение роста цен на газ и усиливающееся инфляционное давление на мировом рынке в целом. Рост цен на газ привел к остановке до трети мощностей по производству азотных удобрений в Европе, при этом снижение предложения на мировом рынке усиливается в связи с решением Китая ограничить экспорт удобрений на фоне резкого роста цен на внутреннем рынке. АКРА ожидает, что рост цен продолжится и в четвертом квартале, при этом в целом по

результатам года ожидает роста цен на аммиак на 129%, карбамид — на 70%, МАР — на 97%, хлоркалий — на 48%. Агентство ожидает, что средние цены на удобрения в 2022 году останутся выше среднего циклического уровня. В первом полугодии 2021 года также произошел резкий рост цен на железную руду (Fe 63,5%, CFR Китай) — на 68% по отношению к 2020 году. Однако снижение объемов производства стали в Китае привело к снижению цен на железную руду в третьем квартале, и по итогам года Агентство ожидает, что средний прирост цен за 2021 год по отношению к 2020-му составит 48%, а уже в 2022 году цены вернуться к средним циклическим значениям. Резкий рост цен на продукцию Группы при относительно стабильном уровне производственных издержек (в долларовом выражении), по мнению Агентства, приведет к существенному увеличению показателей FFO и рентабельности Компании в 2021–2022 годах и благоприятно отразится на всех финансовых метриках ЕвроХима.

Низкая долговая нагрузка и очень высокая оценка обслуживания долга. На текущий момент ЕвроХим реализует проект строительства нового завода по производству аммиака и карбамида в Кингисеппе (ЕХСЗ-2). Строительство осуществляется в рамках проектного долгового финансирования без регресса на Группу, а погашение долга и обслуживание процентов в дальнейшем будет производиться за счет денежного потока от данного проекта. В расчетах показателей долговой нагрузки размер долга корректировался на сумму проектного долга. По оценке АКРА, отношение общего долга Группы к FFO до чистых процентных платежей по итогам 2021 года ожидается на уровне 0,87х против 3,03х в 2020-м. Средневзвешенное за период с 2018 по 2023 год отношение скорректированного общего долга к FFO до чистых процентных платежей составит, по оценке Агентства, 1,5х, что соответствует низкому уровню долговой нагрузки.

Высокое покрытие процентных платежей Группы обусловлено относительно низкой эффективной процентной ставкой по валютному долгу. В течение 2019–2020 годов Группа увеличила объем рублевых заимствований, однако процентные платежи по рублевому долгу почти полностью хеджируются в доллары. В оценке прогнозных показателей покрытия долга АКРА учитывало эффективные долларовые процентные ставки по рублевому долгу (с учетом хеджа). Средневзвешенное за период с 2018 по 2023 год отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам оценивается Агентством на уровне 15,5х.

Высокая оценка денежного потока. При расчете показателей денежного потока АКРА скорректировало капитальные затраты на объем проектного финансирования. С учетом корректировки средневзвешенная за период с 2018 по 2023 год рентабельность по FCF оценивается Агентством на уровне 16,6%, средневзвешенное отношение капитальных затрат к выручке — 12,4%. Группа не выплачивает дивиденды с 2016 года и придерживается стратегии по реинвестированию свободного денежного потока в текущие инвестиционные проекты. Благоприятная рыночная конъюнктура приведет, по оценке АКРА, к существенному увеличению свободного денежного потока в 2021–2022 годах, при этом Агентство ожидает, что рост данного показателя будет направлен на капитальные расходы и снижение долговой нагрузки Компании, при этом она продолжит придерживаться политики нулевых дивидендов в ближайшие годы.

КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

- рост среднегодовых цен в 2021 году по отношению к 2020-му (на аммиак — на 129%, карбамид — на 70%, МАР — на 97%, хлоркалий — на 48%); далее снижение цен по итогам 2023 года по отношению к 2021-му в среднем на 27–33%;
- отсутствие дивидендных выплат в 2021–2023 годах;
- реализация программы капитальных инвестиций согласно планам Группы.

ФАКТОРЫ ВОЗМОЖНОГО ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА ИЛИ РЕЙТИНГА

«Стабильный» прогноз предполагает с наиболее высокой долей вероятности неизменность рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- снижение средневзвешенного отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей ниже 1x;
- дальнейшее усиление рыночных позиций Группы.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- рост средневзвешенного отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей выше 2x при одновременном снижении средневзвешенного отношения FFO до чистых процентных платежей к чистым процентным платежам ниже 10x;
- снижение средневзвешенной рентабельности по FFO до чистых процентных платежей и налогов ниже 30% при одновременном снижении средневзвешенной рентабельности по FCF ниже 5%;
- существенные негативные изменения в налогообложении отрасли.

КОМПОНЕНТЫ РЕЙТИНГА

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): **aa+**.

Корректировки: отсутствуют.

РЕЙТИНГИ ВЫПУСКОВ

АО «МХК «ЕвроХим», серия БО-001P-03 (RU000A1008Z0), срок погашения — 09.04.2022, объем эмиссии — 19 млрд руб., — AA+(RU).

АО «МХК «ЕвроХим», серия БО-001P-04 (RU000A100LS3), срок погашения — 18.01.2023, объем эмиссии — 10 млрд руб., — AA+(RU).

АО «МХК «ЕвроХим», серия БО-001P-05 (RU000A100LV7), срок погашения — 19.07.2023, объем эмиссии — 10 млрд руб., — AA+(RU).

АО «МХК «ЕвроХим», серия БО-001P-06 (RU000A100RG5), срок погашения — 18.08.2023, объем эмиссии — 13 млрд руб., — AA+(RU).

АО «МХК «ЕвроХим», серия БО-001P-07 (RU000A101L96), срок погашения — 10.04.2025, объем эмиссии — 10 млрд руб., — AA+(RU).

АО «МХК «ЕвроХим», серия БО-001P-08 (RU000A101LJ0), срок погашения — 15.04.2025, объем эмиссии — 25 млрд руб., — AA+(RU).

Обоснование кредитных рейтингов. Эмиссии являются старшим необеспеченным долгом АО «МХК «ЕвроХим». 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, рейтинг эмиссий приравнивается к кредитному рейтингу АО «МХК «ЕвроХим» — AA+(RU).

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

Кредитные рейтинги АО «МХК «ЕвроХим» и облигационных выпусков (RU000A1008Z0, RU000A100LS3, RU000A100LV7, RU000A100RG5, RU000A101L96, RU000A101LJ0) 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 отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации**.

Кредитный рейтинг АО «МХК «ЕвроХим» был впервые опубликован АКРА 01.12.2020, кредитные рейтинги облигационных выпусков (RU000A1008Z0, RU000A100LS3, RU000A100LV7, RU000A100RG5, RU000A101L96, RU000A101LJ0) — 04.12.2020. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу АО «МХК «ЕвроХим», а также кредитных рейтингов облигационных выпусков (RU000A1008Z0, RU000A100LS3, RU000A100LV7, RU000A100RG5, RU000A101L96, RU000A101LJ0) ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных Группой ЕвроХим и АО «МХК «ЕвроХим», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, Группа ЕвроХим и АО «МХК «ЕвроХим» принимали 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 Группе ЕвроХим и АО «МХК «ЕвроХим» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитных рейтингов выявлены не были.

(С) 2021

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

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 предпринимая 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.