

21 июля 2021

## Ведущие аналитики:

Илья Макаров, директор  
+7 (495) 139-0480, доб. 220  
ilya.makarov@acra-ratings.ru

Екатерина Можарова, старший  
директор  
+7 (495) 139-0498  
ekaterina.mozharova@acra-ratings.ru

## АКРА повысило кредитный рейтинг АО «Авангард-Агро» до уровня **BBB(RU)**, прогноз «Стабильный», и выпусков его облигаций — до уровня **BBB(RU)**

Повышение кредитного рейтинга [АО «Авангард-Агро»](#) (далее — Авангард-Агро, Компания) обусловлено повышением оценки собственной кредитоспособности (ОСК), вызванным улучшением финансовых метрик Компании в части ликвидности и свободного денежного потока по результатам 2020 года и ожиданиями их сохранения в рамках диапазонов, установленных методологией Агентства для данного рейтингового уровня (несмотря на прогнозируемые АКРА более низкие цены на зерно в 2021–2023 годах по сравнению с 2020 годом).

Кредитный рейтинг базируется на ОСК Компании на уровне **bbb+**, сниженной на одну ступень до **bbb** из-за наличия риска неблагоприятного события. Данный риск объясняется возможным ухудшением финансового положения других связанных компаний, подконтрольных контролирующему акционеру, что может иметь негативные последствия для Авангард-Агро.

ОСК Компании на уровне **bbb+** обусловлена ее средним размером. Средняя оценка бизнес-профиля связана с высокой продуктовой диверсификацией, средней степенью вертикальной интеграции и средней долей продукции с высокой добавленной стоимостью. Позитивное влияние на операционный бизнес-профиль Компании оказала высокая оценка за доступность и диверсификацию рынков сбыта, а также тот факт, что основные посевные площади Компании находятся в регионе с умеренными климатическими рисками. Корпоративное управление оценивается на уровне ниже среднего в силу отсутствия корпоративных процедур, обеспечивающих баланс интересов акционеров и кредиторов, а также из-за концентрации акционерных рисков на единоличном собственнике и тесной финансовой взаимосвязи Компании с [ПАО АКБ «АВАНГАРД»](#) (рейтинг АКРА — [BB+\(RU\)](#), прогноз «Стабильный», далее — Банк АВАНГАРД).

На уровень оценки финансового риск-профиля положительное влияние оказала высокая оценка Компании по показателям рентабельности и денежного потока. Вместе с тем средний размер бизнеса, средний уровень долговой нагрузки и обслуживания долга в совокупности с низкой оценкой ликвидности стали сдерживающими факторами оценки финансового риск-профиля. Кроме того, очень высокая доля краткосрочного долга (высокая доля долга к погашению в течение ближайших двух лет) создает риски ликвидности.

АО «Авангард-Агро» — сельскохозяйственный холдинг, специализирующийся на производстве зерновых и технических сельхозкультур в северной и центральной частях Центрально-Черноземного района России. В управлении Компании находится 450 тыс. гектаров земли, а парк ее сельскохозяйственной техники насчитывает 500 комбайнов, 1 300 тракторов и 1 600 единиц автотехники. Конечным бенефициаром Компании является Миновалов К. В.

По данным за 2020 год, совокупный сбор урожая зерновых (пшеница и ячмень) Компании составил около 0,9% от общероссийского показателя (133,5 млн т). Авангард-Агро — конкурентный производитель на высоко фрагментированном рынке зерна, что объясняет отсутствие у Компании возможности оказывать влияние на цены и обуславливает ее полную зависимость от цен, сформировавшихся на рынке в результате урожайности по результатам года.

## Ключевые факторы рейтинговой оценки

**Средняя оценка бизнес-профиля Компании** является следствием среднего уровня вертикальной интеграции (порядка 35% выручки приходится на продажу солода, полученного в результате переработки собственного ячменя и пшеницы), высокого уровня продуктовой диверсификации (продуктовый портфель состоит из пшеницы, подсолнечника, кукурузы, ячменя и сахарной свеклы) и среднего уровня продукции с высокой добавленной стоимостью. Оценка бизнес-профиля Авангард-Агро также обусловлена высоким уровнем показателя географической диверсификации за счет хорошей логистической цепочки сбыта и высоким (около 29% по итогам 2020 года) уровнем экспорта. При этом АКРА обращает внимание на тот факт, что основные сельскохозяйственные культуры Компания выращивает в регионах с умеренно благоприятным для ведения сельского хозяйства климатом: в Воронежской, Орловской, Курской, Белгородской, Липецкой и Тульской областях.

**Средняя оценка уровня корпоративного управления** отражает концентрацию акционерных рисков на единоличном собственнике, принимающем активное участие в стратегическом и оперативном управлении Компанией. Формализованные корпоративные процедуры — в том числе дивидендная политика и политика по управлению рисками — отсутствуют. Наличие операций со связанными сторонами в лице Банка АВАНГАРД также является сдерживающим фактором при оценке уровня корпоративного управления.

**Оценка финансового риск-профиля на уровне а** обусловлена средним размером бизнеса Компании (взвешенный показатель операционных денежных потоков до изменения оборотного капитала (FFO) в абсолютном выражении до чистых процентных платежей и налогов за 2018–2023 годы составит около 9 млрд руб.) и очень высокой рентабельностью (взвешенное отношение FFO до выплаты процентов и налогов к выручке за 2018–2023 годы будет на уровне около 42%). Высокая рентабельность бизнеса Компании обусловлена: (1) принимаемыми ею мерами для достижения высокой урожайности; (2) высокой прибыльностью ключевых продуктов: солода и высококачественной пшеницы. Сдерживающее влияние на оценку финансового риск-профиля оказывает средняя оценка уровня ликвидности. Способность Компании осуществлять плановые погашения долговых обязательств в полной мере зависит от ее свободного денежного потока и возможности рефинансирования. По оценкам АКРА, в период с 2021 по 2023 год взвешенный коэффициент краткосрочной ликвидности составит 1,1. Риски ликвидности отчасти компенсируются тем, что отношения Компании с ключевым внешним кредитором, [ПАО Сбербанк](#) (рейтинг АКРА — [AAA\(RU\)](#), прогноз «Стабильный»), носят устойчивый характер.

**Средний уровень долговой нагрузки и средний уровень покрытия процентов.** Отношение общего долга Компании к FFO до чистых процентных платежей снизилось до 2,3х в 2020 году против 3,2х в 2019-м из-за увеличения операционного денежного потока, вызванного в основном ростом цен на зерновые и подсолнечник. АКРА ожидает умеренное снижение средних цен на зерновые в период с 2021 по 2023 год, в связи с чем долговая нагрузка Компании незначительно вырастет в 2021 году до 3,1х и сохранится на этом уровне в 2022–2023 годах. Агентство также отмечает среднюю степень покрытия процентных платежей (отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам): взвешенный за 2018–2023 годы показатель составит 4,8х.

**Сильное значение денежного потока.** В 2020 году показатель рентабельности свободного денежного потока (FCF) увеличился до 23% против 17% в 2019 году вследствие увеличения операционного денежного потока и умеренной инвестиционной программы. Агентство ожидает, что среднее значение рентабельности по FCF в 2021–2023 годах составит 5% на фоне высокого операционного денежного потока, дивидендных выплат, привязанных к чистой прибыли (не более 50%), и умеренных капитальных расходов.

## Ключевые допущения

- снижение цен на зерновые в 2021 году до показателей 2019 года и сохранение на этом уровне в период с 2022 по 2023 год;
- стабильная площадь сельхозугодий — около 450 тыс. гектаров, отсутствие покупок новых участков в течение следующих трех лет;
- капитальные вложения на уровне 2 млрд руб. в год;
- ежегодные дивидендные выплаты в размере не более 50% от чистой прибыли.

## 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 отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей ниже 2,0x;
- увеличение уровня краткосрочной ликвидности за счет снижения объемов краткосрочного финансирования и улучшения условий работы с банками-контрагентами;
- повышение отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам выше 5,0x.

### К негативному рейтинговому действию могут привести:

- рост отношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей выше 3,5x при снижении отношения FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам ниже 2,5x;
- снижение рентабельности по FFO до процентных платежей и налогов ниже 15% при уменьшении показателя FFO до чистых процентных платежей и налогов до уровня ниже 5 млрд руб. и снижении рентабельности чистого денежного потока ниже 2%;
- существенное ухудшение доступа к внешним источникам ликвидности.

## Компоненты рейтинга

**ОСК:** bbb+.

**Корректировки:** риск неблагоприятного события, -1 степень от ОСК.

## Рейтинги выпусков

[АО «Авангард-Агро», БО-001P-01 \(RU000A0ZYC31\)](#), срок погашения — 23.09.2027, объем эмиссии — 3 млрд руб., — BBB(RU).

[АО «Авангард-Агро», БО-001P-02 \(RU000A0ZYH02\)](#), срок погашения — 16.11.2027, объем эмиссии — 3 млрд руб., — BBB(RU).

**Обоснование.** Эмиссии являются старшим необеспеченным долгом АО «Авангард-Агро». 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, уровень возмещения по необеспеченному долгу относится к I категории, в связи с чем кредитный рейтинг эмиссий приравнивается к кредитному рейтингу [АО «Авангард-Агро» — BBB\(RU\)](#).

## Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги АО «Авангард-Агро» и облигационных выпусков АО «Авангард-Агро» (RU000A0ZYC31, RU000A0ZYH02) 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](#).

Впервые кредитные рейтинги АО «Авангард-Агро» и облигационных выпусков АО «Авангард-Агро» (RU000A0ZYC31, RU000A0ZYH02) были опубликованы АКРА 31.07.2017, 09.10.2017 и 28.11.2017 соответственно. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу АО «Авангард-Агро», а также кредитного рейтинга указанных облигационных выпусков ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных АО «Авангард-Агро», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, АО «Авангард-Агро» принимало 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 АО «Авангард-Агро» 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](http://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](http://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](http://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.