

## «Эксперт РА» присвоил рейтинг компании «Деметра Холдинг» на уровне ruBB+

Москва, 8 ноября 2019 г.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» присвоило [рейтинг кредитоспособности](#) холдинговой компании «Деметра Холдинг» на уровне ruBB+. Прогноз по рейтингу – стабильный.

ООО «Деметра Холдинг» - дочерняя структура Банка ВТБ (ПАО) (ruAAA, стаб.), которая находится в процессе консолидации сельскохозяйственных активов Банка. Компания была учреждена в конце 2018 года с целью создания инфраструктурного вертикально-интегрированного зернового холдинга. Задача холдинга заключается в консолидации связанных с экспортом и хранением зерна активов и выполнении функции ведущего трейдера российской пшеницы, что, в свою очередь, может обеспечить более выгодные для отечественных производителей условия ценообразования на глобальном рынке.

В условиях незначительного периода существования юридического лица в своих расчётах агентство использовало данные управленческой отчётности на 30.09.2019, а также прогнозные данные по уровню долга и состава активов на конец 2019 года.

К концу 2019 года портфель активов холдинга будет представлен контрольными пакетами акций в непубличных компаниях ООО «Мирогрупп Ресурсы» (70% от уставного капитала), ООО «Новороссийский зерновой терминал» (100% от уставного капитала), Rustranscom PLC (ГК РТК, 50%+1 акция), а также неконтрольными долями в АО «Объединенная зерновая компания» (ОЗК, 50%-1 акция) и ПАО «Новороссийский комбинат хлебопродуктов» (НКХП, 34%, еще 51% контролирует АО «ОЗК»). Стратегия холдинговой компании заключается в обеспечении вертикальной интеграции всех ключевых этапов цепочки экспорта, а именно: купле-продажа зерна у производителя («Мирогрупп Ресурсы», ОЗК), его перевозка железнодорожным транспортом (ГК РТК, ОЗК), а также хранение и перевалка продукции на экспорт в терминалах, подконтрольные Холдингу (НКХП, НЗТ), в порту Новороссийск. Также агентство высоко оценивает вероятность осуществления иных капиталовложений для развития экспорта зерна.

АО «ОЗК» - крупнейшая инфраструктурная и трейдинговая компания, обеспечивающая экспортный потенциал российского зерна на мировом рынке и осуществляющая торгово-закупочную деятельность на внутреннем зерновом рынке, в рамках реализации программы национальной продовольственной безопасности и поддержки сельского хозяйства России. Компания владеет мощностями по хранению и переработке зерна, а также 2 портовыми терминалами в г. Новороссийск (НКХП) и г. Калининград с мощностью перевалки до 6,4 млн тонн зерна в год. Деятельность компании характеризуется стабильно высокими показателями рентабельности, при этом метрики долговой нагрузки находятся на комфортном уровне и сдерживаются повышенным уровнем капитальных затрат и дивидендных выплат, что в свою очередь приводит к отрицательной оценке показателей долга с применением показателя FCF. Соотношение долга к EBITDA оценивается агентством на уровне 1,0x

АО «НКХП» и ООО «НЗТ» являются одними из крупнейших глубоководных зерновых терминалов, расположенных в порту г. Новороссийск. По объему перевалки зерна на экспорт стабильно входят в топ-3 лидеров среди глубоководных портов России. Перевалка НКХП по итогам 2018 года составила 6,1 млн т, НЗТ – 6,3 млн т. Долговое обременение компаний находится на минимальном уровне: соотношение долга к EBITDA НКХП не превышает 1,6x, долг в НЗТ практически отсутствует. В свою очередь отсутствие существенного долгового обременения обуславливает отличные показатели рентабельности.

К числу крупнейших активов Деметра Холдинг относится вложение в крупнейшего железнодорожного перевозчика насыпных аграрных грузов Rustranscom PLC, на долю которого приходится 44% всех вложений холдинга, что ограничивает уровень диверсификации инвестиций. Компания обладает широким региональным присутствием и входит в пятёрку крупнейших независимых операторов подвижного состава в РФ по объему вагонного парка, которое оценивается в 68 000 вагонов. Помимо аграрных грузов компания осуществляет перевозку минеральных удобрений, строительных и лесных грузов. По итогам 2018 года компания была 10-ой среди российских операторов по объему грузооборота с результатом на уровне 97,7 млрд т-км. Долговая нагрузка компании оценивается на умеренном уровне (Долг/EBITDA=2,09x; FCF/Долг=7,9%), высокий уровень

операционных результатов и показателей рентабельности позволяют комфортно обслуживать имеющийся долговой портфель. Тем не менее, текущее соглашение с акционерами по дивидендным выплатам будет оказывать давление на показатель прогнозной ликвидности компании, что может потребовать привлечения дополнительных заимствований в дальнейшем.

ООО «Мирогрупп Ресурсы» – один из лидеров закупки и экспорта зерновой продукции, который занял второе место среди зерновых экспортёров за период 01.07.2019–30.10.2019 с долей на рынке около 10%. Условный рейтинговый класс компании оценивается на низком уровне среди всех объектов вложений, что обусловлено низкой маржинальностью проводимой деятельности и необходимостью регулярно привлекать долговое финансирование под оборотный капитал. При этом агентство отмечает, что по состоянию на конец 2018 года компания не генерировала достаточных средств для покрытия процентных расходов.

Уровень кредитоспособности всех активов Холдинга в совокупности оценивается на умеренно-высоком уровне – отношение скорректированной на качество стоимости активов к их справедливой стоимости составило, по методологии агентства, порядка 0,73х. Тем не менее, агентство отмечает, что все активы были приобретены с использованием исключительно долгового финансирования. На фоне отсутствия иных активов, помимо финансовых вложений, этот фактор существенно снижает уровень финансовой гибкости компании, которая целиком зависит от возможностей объектов инвестирования генерировать достаточный уровень дивидендных выплат для обслуживания обязательств холдинга.

Высокая долговая нагрузка приводит к консервативной оценке уровня ликвидности компании. Ожидаемых дивидендных потоков в следующие 24 месяца с 31.12.2019 едва хватает для покрытия операционных расходов и выплат по долговым обязательствам (0,95х). Показатель «стрессовой» ликвидности также находится на умеренно-низком уровне и оценивается в 0,86х, что обусловлено превалированием вложений в долевыми инструментами в валюте баланса, а также отсутствием ликвидных активов и собственного капитала.

В блоке бизнес-рисков рейтинговую оценку сдерживает низкий уровень информационной прозрачности – компания не раскрывает финансовые или операционные результаты, данные по объектам вложений в публичном доступе также ограничены. Тем не менее, агентство позитивно оценивает структуру собственности холдинга в силу тесной связи с Банком ВТБ (ПАО), контролирующим 100% уставного капитала. Принимая во внимание стратегическую значимость холдинга для Банка, агентство выделяет умеренный фактор поддержки со стороны собственника. Также агентство обращает внимание, что совет директоров компании полностью состоит из представителей Банка, что минимизирует возможности конфликта интересов между акционером и кредитором.

Агентство видит определённые риски в выполнении стратегических планов компании и предполагает, что в будущем холдингом могут быть понесены дополнительные капиталовложения на приобретение активов, в ходе приобретения которых долговая нагрузка может вырасти ещё больше. При этом возможная отдача от возможных инвестиций на вложенный капитал на момент присвоения рейтинга не определена. В свою очередь, высокая зависимость успеха стратегии от факторов, не контролируемых объектом рейтинга, способствует консервативной оценке стратегического обеспечения со стороны агентства.

Принимая во внимание необходимость завершить формирование целевой структуры холдинга, агентство может пересмотреть присвоенный кредитный рейтинг по мере реализации стратегических планов компании и консолидации планируемых к приобретению активов.

По данным отчетности ООО «Деметра Холдинг» по стандартам РСБУ за период с 30.11.2018 по 30.06.2019 активы компании на 30.06.2019 составляли 11,5 млн руб., капитал находился на уровне -14,02 млн руб., чистый убыток составлял 14,12 млн руб.

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

Кредитный рейтинг ООО «Деметра Холдинг» присваивается 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 холдинговым компаниям <https://raexpert.ru/ratings/methods/current> (вступила в силу 14.12.2018).

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 «Деметра Холдинг», 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 «Деметра Холдинг» 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 «Деметра Холдинг» 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).