

21 июня 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

Ключевые факторы
рейтинговой оценки

АКРА подтвердило кредитный рейтинг АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ» на уровне AA+(RU), изменив прогноз на «Позитивный», и выпусков его облигаций — на уровне AA+(RU)

Изменение прогноза по кредитному рейтингу [АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ»](#) (далее — Компания, Металлоинвест) обусловлено снижением долговой нагрузки, а также улучшением оценки обслуживания долга и свободного денежного потока (FCF) Компании. Помимо этого, согласно дивидендной политике Металлоинвеста, утвержденной советом директоров, FCF после всех выплат акционерам (включая предоставление корпоративных займов) должен быть положительным. По нашему мнению, практика предоставления корпоративных займов акционерам с последующим их погашением за счет выплачиваемых дивидендов является сдерживающей для кредитного рейтинга Компании. При этом консервативный подход Металлоинвеста к финансовой политике подтверждается целенаправленным сокращением уровня долга в 2020 году и первом квартале 2021 года.

Кредитный рейтинг Компании базируется на ее сильной рыночной позиции, а также на очень сильной оценке бизнес-профиля, связанной с высокой обеспеченностью качественной ресурсной базой и себестоимостью производства, являющейся одной из самых низких в добывающем сегменте не только в России, но и в мире. Высокая оценка географической диверсификации продаж и высокий уровень корпоративного управления в совокупности с очень сильным финансовым профилем оказывают положительное влияние на уровень рейтинга Компании.

На сегодняшний день Металлоинвест — мировой лидер в производстве товарного горячебрикетированного железа (ГБЖ), ведущий производитель и поставщик железорудной и металлизированной продукции, один из региональных производителей высококачественной стали. Компания обладает вторыми по величине в мире разведанными запасами железной руды — около 13,8 млрд тонн по международной классификации JORC (IMC Montan), — что гарантирует около 136 лет эксплуатационного периода при текущем уровне добычи.

Производственные активы Компании представлены АО «Лебединский ГОК», ПАО «Михайловский ГОК им. А. В. Варичева», АО «ОЭМК им. А. А. Угарова», АО «Уральская Сталь».

Сильная рыночная позиция. Компания является одним из крупнейших производителей стали в России и единственным в стране производителем товарного ГБЖ (самое чистое сырье с точки зрения примесей для выплавки высококачественной стали), а также входит в топ-10 мировых производителей железной руды и является вторым по величине производителем окатышей в мире.

Очень сильный бизнес-профиль. Оценивая бизнес-профиль Компании, АКРА рассматривало ее в первую очередь как многопрофильный горнорудный холдинг. Использование передовых технологий обогащения и переработки железорудного концентрата, а также открытого способа добычи обеспечивает один из самых низких показателей себестоимости производства окатышей, ГБЖ и железа прямого восстановления (ПВЖ). Наличие в периметре Компании двух месторождений железной руды, находящихся в регионах, наименее подверженных климатическим и сейсмическим риск-факторам, а также выгодное географическое положение основных производственных мощностей по отношению к ключевым рынкам сбыта обеспечивают диверсификацию и бесперебойность производственного процесса.

Средняя оценка продуктовой диверсификации обусловлена концентрацией на добыче железной руды, а также наличием высоких переделов (железорудные окатыши, ГБЖ и ПВЖ). Стальной сегмент является дополнительной ступенью в обеспечении диверсификации и расширения продуктового портфеля Компании.

Очень сильная географическая диверсификация. География поставок конечной продукции Металлоинвеста (как рудной, так и стальной) достаточно широка. Около 60% выручки Компании приходится на экспорт, большую часть которого формируют поставки в Европу, Азию и на Ближний Восток.

Высокий уровень корпоративного управления. Металлоинвест последовательно реализует стратегию, осуществляя мероприятия по модернизации действующего производства, увеличению доли продукции с высокой добавленной стоимостью, повышению энергоэффективности и экологичности деятельности, а также по снижению себестоимости производства. В 2019 году совет директоров Компании утвердил дивидендную политику, согласно которой выплаты акционерам обусловлены наличием обязательного FCF, остающегося после осуществления капитальных затрат и достаточного для снижения долговой нагрузки Компании.

Система управления рисками находится на высоком уровне для корпоративного сектора в силу наличия всех элементов риск-менеджмента. Оценка структуры управления Компании учитывает наличие совета директоров, определяющего стратегические цели и задачи, формирующего ключевые комитеты для решения задач в области риск-менеджмента, дивидендной политики, системы мотивации и компенсации труда сотрудников и пр. Трое из десяти членов совета директоров являются независимыми. Оценка структуры группы учитывает ее незначительную усложненность, характерную для вертикально интегрированных холдингов. В части финансовой прозрачности АКРА отмечает высокое качество аудированной финансовой отчетности, важные аспекты которой раскрыты в примечаниях. Кроме того, Компания регулярно публикует на своем сайте результаты операционной деятельности, а также проводит конференц-звонки с инвесторами.

Очень сильный финансовый профиль. Масштаб бизнеса Металлоинвеста (FFO до чистых процентных платежей и налогов превышает 100 млрд руб.) оценивается как очень крупный для российского корпоративного сегмента. Рентабельность Компании находится на высоком уровне (рентабельность по FFO до процентных платежей и налогов составила 38,7% по результатам 2020 года), что обеспечивается качественной ресурсной базой с низкой себестоимостью добычи. АКРА ожидает рост рентабельности до 53% в 2021 году со снижением до 38% в 2023-м вследствие понижения цен на железную руду на мировом рынке. Долговая нагрузка Компании оценивается как низкая. Отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей составило 1,7x по результатам 2020 года против 2,0x в 2019-м. АКРА ожидает, что долговая нагрузка Компании в прогнозном периоде будет ниже 1,5x. Показатель обслуживания долга (отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам) составил 10,6x по результатам 2020 года против 7,0x в 2019-м. Значение этого показателя в 2021 году ожидается на уровне 20,6x вследствие роста операционного потока и снижения процентных платежей.

По оценке Агентства, ликвидность Металлоинвеста находится на очень высоком уровне. По итогам 2020 года Компания располагала денежными средствами на счетах на сумму 437 млн долл. США. С учетом стабильно положительного FCF и наличия невыбранных кредитных лимитов в объеме около 800 млн долл. США ликвидности более чем достаточно для планируемого погашения долговых обязательств в 2021 году.

Последние два отчетных года FCF Компании после выплаты дивидендов оставался положительным, что соответствует целевым задачам, поставленным советом директоров Компании в части финансового риск-менеджмента. С учетом

ожидаемых АКРА среднегодовых инвестиционных расходов, не превышающих 0,6 млрд долл. США в 2021–2024 годах, а также ежегодных выплат акционерам Агентство ожидает сохранение положительного FCF в прогнозном периоде. Агентство также отмечает определенную гибкость Металлоинвеста в случае возникновения неблагоприятных рыночных тенденций: Компания может сократить как инвестиционную составляющую в денежных потоках, так и размер выплат акционерам, чтобы избежать превышения кредитных метрик над целевым комфортным значением.

Ключевые допущения

- умеренное среднегодовое снижение мировых цен на железную руду в пределах 2% в 2021–2024 годах;
- умеренное восстановление мировых цен на стальную продукцию в 2021–2022 годах с последующим умеренным снижением в 2023–2024 годах;
- значение капитальных расходов не выше 0,6 млрд долл. США в 2021–2024 годах;
- ежегодные выплаты акционерам в размере, обеспечивающим наличие FCF.

Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

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

К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- снижение соотношения общего долга к FFO до чистых процентных платежей ниже 1,0x;
- прекращение практики выдачи корпоративных займов акционерам;

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- падение рентабельности по FFO до процентных платежей и налогов ниже 30%;
- увеличение долговой нагрузки Компании выше 2,0x;
- снижение отношения FFO до фиксированных платежей к фиксированным платежам ниже 10,0x;
- падение рентабельности FCF ниже 5%.

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): aa+.

Корректировки: отсутствуют.

Рейтинги выпусков

Обоснование кредитного рейтинга. Перечисленные ниже эмиссии являются старшим необеспеченным долгом Компании. 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 Компании — AA+(RU).

Согласно методологии, при определении рейтинга эмиссий использовался упрощенный подход, учитывающий уровень рейтинга Компании (выше BBB-(RU)), факт наличия низкого значения долговой нагрузки, высокого уровня обслуживания долга или ликвидности, а также предэкспортных кредитов (PXF), доля которых в долговом портфеле Компании на конец 2020 года составляла 30%.

- 1) [Облигации АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ» процентные неконвертируемые документарные на предъявителя с централизованным учетом прав, серия 02 \(RU000A0JTLJ3\)](#), срок погашения — 27.01.2023, объем эмиссии — 5 млрд руб., — **AA+(RU)**.
- 2) [Облигации АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ» процентные неконвертируемые документарные на предъявителя с централизованным учетом прав, серия 03 \(RU000A0JTLJ9\)](#), срок погашения — 27.01.2023, объем эмиссии — 5 млрд руб., — **AA+(RU)**.

- 3) [Облигации АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ» биржевые процентные неконвертируемые документарные на предъявителя с централизованным учетом прав, серия БО-03 \(RU000A100YF3\)](#), срок погашения — 10.10.2029, объем эмиссии — 10 млрд руб., — **AA+(RU)**.
- 4) [Облигации АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ» биржевые процентные неконвертируемые документарные на предъявителя с централизованным учетом прав, серия БО-04 \(RU000A101EF3\)](#), срок погашения — 30.01.2030, объем эмиссии — 10 млрд руб., — **AA+(RU)**.
- 5) [Облигации АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ» биржевые процентные неконвертируемые документарные на предъявителя с централизованным учетом прав, серия БО-07 \(RU000A0JW5H6\)](#), срок погашения — 12.02.2026, объем эмиссии — 5 млрд руб., — **AA+(RU)**.
- 6) [Облигации АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ» биржевые процентные неконвертируемые документарные на предъявителя с централизованным учетом прав, серия БО-09 \(RU000A100B73\)](#), срок погашения — 16.04.2029, объем эмиссии — 5 млрд руб., — **AA+(RU)**.
- 7) [Облигации АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ» биржевые процентные неконвертируемые документарные на предъявителя с централизованным учетом прав, серия БО-10 \(RU000A101R90\)](#), срок погашения — 23.05.2030, объем эмиссии — 5 млрд руб., — **AA+(RU)**.

Регуляторное раскрытие

Кредитные рейтинги 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 кредитного рейтинга указанным выпускам также использовалась [Методология присвоения кредитных рейтингов отдельным выпускам финансовых инструментов по национальной шкале для Российской Федерации](#).

Впервые кредитный рейтинг АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ» был опубликован АКРА 15.09.2020, кредитные рейтинги облигационных выпусков АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ» (RU000A0JTLJ3, RU000A0JTLL9, RU000A100YF3, RU000A101EF3, RU000A0JW5H6, RU000A100B73, RU000A101R90) — 16.09.2020. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ», а также кредитных рейтингов облигационных выпусков АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ» (RU000A0JTLJ3, RU000A0JTLL9, RU000A100YF3, RU000A101EF3, RU000A0JW5H6, RU000A100B73, RU000A101R90) ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ» 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 «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ» 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 предоставленной 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 предпринимают 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.