

АКРА ПОДТВЕРДИЛО КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ МКПАО «ОК РУСАЛ» НА УРОВНЕ A+(RU), ПРОГНОЗ «СТАБИЛЬНЫЙ», И ВЫПУСКОВ ЕГО ОБЛИГАЦИЙ — НА УРОВНЕ A+(RU)

ИЛЬЯ МАКАРОВ

Директор, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 220

ilya.makarov@acra-ratings.ru

АЛЕКСАНДР ГУШЧИН

Старший директор — руководитель
направления среднего бизнеса, группа
корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 89

alexander.gushchin@acra-ratings.ru

Подтверждение кредитного рейтинга **МКПАО «ОК РУСАЛ»** (далее — «РУСАЛ», Холдинг) обусловлено сохранением кредитных метрик в рамках диапазонов, предусмотренных для данного рейтингового уровня. Рост себестоимости производства металла (в значительной степени из-за ограничений на поставку глинозема с некоторых активов Холдинга) оказал негативное влияние на операционный денежный поток в 2023 году. При этом Холдингу удалось добиться сокращения абсолютного значения долга почти на 1,6 млрд долл. США. Учитывая совокупность этих факторов, показатель долговой нагрузки хоть и остается высоким, но находится в рамках допустимого значения для текущего уровня рейтинга. В конце 2023 года «РУСАЛ» заключил договор о приобретении доли производителя глинозема в Китае, что в перспективе обеспечит стабильность поставок сырья и окажет положительное влияние на финансовые результаты Компании.

Кредитный рейтинг Холдинга определяется с учетом его сильной рыночной позиции как глобального производителя алюминия и сильной оценки бизнес-профиля, которая в свою очередь связана с низкой себестоимостью производства алюминия и обеспеченностью ресурсной базой. При этом оценка продуктовой диверсификации находится на уровне ниже среднего, так как «РУСАЛ» специализируется исключительно на производстве алюминия и сплавов на его основе. Поддержку уровню кредитного рейтинга оказывают очень сильная оценка географической диверсификации продаж и высокий уровень корпоративного управления, а также очень высокая оценка субфактора «Концентрация на одном месторождении». Сдерживающим фактором для кредитного рейтинга Холдинга является высокий показатель долговой нагрузки.

«РУСАЛ» — один из крупнейших в мире производителей алюминия с низким углеродным следом, продукции из него, а также сплавов на его основе. «РУСАЛ» является вертикально интегрированным холдингом, контролирующим всю цепочку производства алюминия — от добычи бокситов и нефелиновых руд до выплавки конечного металла. Активы по добыче бокситов и производству глинозема расположены в России и за рубежом. Основные металлургические заводы, которые выплавляют алюминий, находятся в Сибири, в непосредственной близости к источникам относительно дешевой (в сравнении с другими мировыми производителями алюминия) электроэнергии, вырабатываемой электростанциями на основе возобновляемых источников энергии.

КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ОЦЕНКИ

Сильный бизнес-профиль отражает сильные позиции Холдинга по ряду субфакторов, таких как себестоимость добычи и достаточность ресурсной базы. Себестоимость Холдинга по производству алюминия находится в первом квинтиле мировой кривой издержек во многом благодаря относительно дешевой электроэнергии. Подтвержденные международным аудитом запасы (доказанные и вероятные) бокситов добывающих компаний Холдинга составляют около 2 млрд тонн, что с учетом достигнутого уровня добычи гарантирует более 100 лет эксплуатационного периода. Наличие достаточной сырьевой базы помогает обеспечить большую часть потребностей алюминиевых заводов Холдинга в глиноземе и руде. Субфактор «Продуктовая диверсификация» получил оценку ниже средней в силу того, что алюминий, хоть и в различных товарных формах, является единственным продуктом Холдинга.

Очень сильная оценка географической диверсификации продаж учитывает значительную долю экспорта в структуре выручки (более 70%), а также географическую диверсификацию активов, особенно по добыче бокситов и производству глинозема. Металлургические предприятия, основная часть которых расположена на территории России, имеют совокупную установленную мощность в 4,2 млн тонн алюминия в год. Совокупная мощность компаний по добыче бокситов составляет более 20 млн тонн руды в год, а совокупная мощность глиноземных предприятий — около 10 млн тонн в год.

Высокая оценка уровня корпоративного управления объясняется высокими оценками следующих субфакторов: «Стратегия управления», «Управление рисками», «Структура управления», «Структура группы» и «Финансовая прозрачность».

Оценка финансового риск-профиля учитывает очень большой размер бизнеса Холдинга (абсолютное значение FFO до чистых процентных платежей и налогов — выше 100 млрд руб.) и высокую рентабельность (взвешенный показатель рентабельности по FFO до процентов и налогов — 13,7%). Снижение рентабельности в 2023 году АКРА рассматривает как техническое, вызванное ограничениями в поставках глинозема. Долговая нагрузка Холдинга остается высокой (отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей по итогам 2023 года составило 12,0х против 4,7х в 2022-м). В 2024 году долговая нагрузка снизится до 4,8х, как полагает АКРА, вследствие как восстановления операционного денежного потока, так и дальнейшего снижения абсолютного значения долга. Средняя оценка обслуживания долга осталась без изменений: отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам по результатам 2023 года составило 1,5х против 4,5х в 2022-м. АКРА ожидает восстановление этого показателя до 3,8х в текущем году вследствие улучшения операционного денежного потока.

Оценка ликвидности находится на высоком уровне в силу наличия у Холдинга достаточной денежной позиции на счетах и невыбранных лимитов в рамках предоставленных банками кредитных линий. По оценкам Агентства, общего объема ликвидности достаточно для покрытия плановых погашений долга в текущем году. АКРА отмечает улучшение сбалансированности долговой нагрузки: доля кредитного портфеля, выраженного в долларах США, снизилась за счет увеличения доли долга в китайских юанях, при этом выручка Холдинга в юанях возросла. Следовательно, сбалансированность кредитного портфеля с точки зрения валют и ставок улучшилась.

Средняя оценка денежного потока обусловлена средней оценкой рентабельности по свободному денежному потоку и высокой оценкой отношения капитальных затрат к выручке. Инвестиционная программа Холдинга в значительной степени определяется долгосрочной программой ESG, что дает ему определенную гибкость по корректировке сроков инвестиций в зависимости от конъюнктуры на мировом рынке.

КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

- среднегодовая цена на алюминий на уровне 2 400 долл. США за тонну в 2024–2026 годах;
- объем производства в соответствии с бизнес-планом Холдинга;
- капитальные расходы согласно бизнес-плану Холдинга;
- консервативные дивидендные выплаты ввиду приоритета снижения долговой нагрузки.

ФАКТОРЫ ВОЗМОЖНОГО ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА ИЛИ РЕЙТИНГА

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

К позитивному рейтинговому действию может привести:

- снижение долговой нагрузки (взвешенное отношение общего долга к FFO до чистых процентных платежей) до уровня ниже 3,5х при сохранении высоких показателей ликвидности и денежного потока.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- рост взвешенного показателя долговой нагрузки выше 5,0х;
- снижение взвешенного показателя обслуживания долга (отношение FFO до чистых процентных платежей к процентным платежам) до уровня ниже 2,5х.

КОМПОНЕНТЫ РЕЙТИНГА

ОСК: а+.

Поддержка: отсутствует.

РЕЙТИНГИ ВЫПУСКОВ

Биржевые облигации МКПАО «ОК РУСАЛ» бездокументарные процентные неконвертируемые с централизованным учетом прав, серия БО-001P-01 (RU000A105C44), срок погашения — 24.04.2025, объем эмиссии — 6 млрд китайских юаней, — **A+(RU)**.

Биржевые облигации МКПАО «ОК РУСАЛ» бездокументарные процентные неконвертируемые с централизованным учетом прав, серия БО-001P-02 (RU000A105PQ7), срок погашения — 23.12.2025, объем эмиссии — 1 млрд китайских юаней, — **A+(RU)**.

Биржевые облигации МКПАО «ОК РУСАЛ» бездокументарные процентные неконвертируемые с централизованным учетом прав, серия БО-001P-03 (RU000A105Q06), срок погашения — 24.12.2025, объем эмиссии — 3 млрд китайских юаней, — **A+(RU)**.

Биржевые облигации МКПАО «ОК РУСАЛ» бездокументарные процентные неконвертируемые с централизованным учетом прав, серия БО-05 (RU000A105104), срок погашения — 28.07.2027, объем эмиссии — 2 млрд китайских юаней, — **A+(RU)**.

Биржевые облигации МКПАО «ОК РУСАЛ» бездокументарные процентные неконвертируемые с централизованным учетом прав, серия БО-06 (RU000A105112), срок погашения — 28.07.2027, объем эмиссии — 2 млрд китайских юаней, — **A+(RU)**.

Биржевые облигации МКПАО «ОК РУСАЛ» бездокументарные процентные неконвертируемые с централизованным учетом прав, серия БО-001P-04 (RU000A106V57), срок погашения — 05.09.2025, объем эмиссии — 370 млн дирхамов ОАЭ, — **A+(RU)**.

Биржевые облигации МКПАО «ОК РУСАЛ» бездокументарные процентные неконвертируемые с централизованным учетом прав, серия БО-001P-05 (RU000A1076U8), срок погашения — 08.05.2026, объем эмиссии — 600 млн китайских юаней, — **A+(RU)**.

Биржевые облигации МКПАО «ОК РУСАЛ» бездокументарные процентные неконвертируемые с централизованным учетом прав, серия БО-001P-06 (RU000A107RH8), срок погашения — 05.08.2026, объем эмиссии — 1 млрд китайских юаней, — **A+(RU)**.

Обоснование кредитного рейтинга. Эмиссии являются старшим необеспеченным долгом МКПАО «ОК РУСАЛ». 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 Холдинга. В соответствии с методологией АКРА, при определении рейтинга эмиссий применялся детальный подход для оценки уровня возмещения (I категория) по необеспеченному долгу. С учетом уровня возмещения рейтинг эмиссий приравнивается к кредитному рейтингу МКПАО «ОК РУСАЛ».

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

Кредитные рейтинги МКПАО «ОК РУСАЛ» и облигационных выпусков МКПАО «ОК РУСАЛ» (RU000A105C44, RU000A105PQ7, RU000A105Q06, RU000A105104, RU000A105112, RU000A106V57, RU000A1076U8, RU000A107RH8) 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 финансовым инструментам по национальной шкале для Российской Федерации**.

Впервые кредитные рейтинги МКПАО «ОК РУСАЛ» и облигационных выпусков МКПАО «ОК РУСАЛ» (RU000A105C44, RU000A105PQ7, RU000A105Q06, RU000A105104, RU000A105112, RU000A106V57, RU000A1076U8, RU000A107RH8) были опубликованы АКРА 27.05.2022 и 27.10.2022, 27.12.2022, 28.12.2022, 03.08.2022, 03.08.2022, 08.09.2023, 10.11.2023, 07.02.2024 соответственно. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу МКПАО «ОК РУСАЛ», а также кредитного рейтинга облигационных выпусков МКПАО «ОК РУСАЛ» (RU000A105C44, RU000A105PQ7, RU000A105Q06, RU000A105104, RU000A105112, RU000A106V57, RU000A1076U8, RU000A107RH8) ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных МКПАО «ОК РУСАЛ», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, МКПАО «ОК РУСАЛ» 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 оказывало МКПАО «ОК РУСАЛ» дополнительные услуги. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитных рейтингов выявлены не были.

(С) 2024

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Большой Гнездиновский пер., д. 1, стр. 2
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 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.