

Принципы оценки отраслевых факторов рейтингового анализа нефинансовых компаний

Добыча полезных ископаемых (за исключением нефти и газа)

Настоящий документ является частью Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по международной шкале (далее — Методология) и раскрывает особенности рейтингового анализа операционного и финансового профилей компаний сектора добычи полезных ископаемых (за исключением нефти и газа).

В документе представлен перечень применяемых показателей, веса факторов, границы оценок количественных факторов, а также принципы оценки качественных факторов указанного сектора.

1 Компании отрасли

Подходы к оценке, описанные в настоящем документе, применимы к компаниям, основная деятельность которых — добыча полезных ископаемых, за исключением нефти и газа.

2 Описание структуры рейтинговых факторов

Анализ кредитоспособности рейтингуемых лиц сектора добычи полезных ископаемых (за исключением нефти и газа) основывается на оценке восьми блоков показателей, объединенных в два профиля и имеющих собственные веса, сумма которых составляет 100%. Представленные в Таблице 1 веса являются базовыми, то есть могут изменяться в зависимости от полученных оценок блоков показателей (описание концепции плавающего взвешивания см. в п. 4.1.3. Методологии).

Таблица 1. Скоринговая карта сектора добычи полезных ископаемых (за исключением нефти и газа)

Профиль	Блоки показателей	Базовый вес блока	Показатели
Операционный профиль	Бизнес-профиль	20%	Рыночная позиция и эффективность добычи
			Продуктовая и географическая диверсификация
	Финансовая политика и корпоративное управление	10%	Финансовая политика
			Корпоративное управление
Финансовый профиль	Размер	20%	Выручка (млрд долл. США)
			Величина доказанных резервов (в годах добычи)
	Рентабельность	10%	Рентабельность по EBIT
	Долговая нагрузка	15%	Общий долг к средствам от операций (FFO) до вычета процентных платежей
			Качественная оценка долговой нагрузки
	Покрытие	15%	Средства от операций (FFO) до вычета процентных платежей к процентным платежам
	Ликвидность	5%	Коэффициент ликвидности
			Качественная оценка ликвидности
Денежный поток	5%	Рентабельность свободного денежного потока (FCF)	
		Качественная оценка устойчивости свободного денежного потока (FCF)	

Источник: АКРА

3 Операционный профиль

Ниже описываются основные факторы рейтингового анализа операционного профиля, степень их влияния при определении кредитного рейтинга нефинансовой компании и особенности проведения оценки.

Для оценки качественных показателей операционного профиля рейтингуемых лиц сектора добычи полезных ископаемых (за исключением нефти и газа) АКРА использует присущий данной отрасли набор характеристик, обуславливающих категорию качественной оценки.

Весы показателей операционного профиля приведены в Таблице 4.

3.1. Оценка блока «бизнес-профиль»

Добывающий сектор отличается высокой цикличностью, волатильностью финансовых результатов и высокими капитальными затратами как на поддержание текущего объема добычи, так и на развитие новых месторождений. Компании сектора оперируют в условиях постоянно меняющегося рынка, включая колебания спроса и цен, поэтому важно оценивать их способность адаптировать издержки в зависимости от изменений внешней среды. Конкурентные преимущества компании, такие как низкая себестоимость добычи, хорошая продуктовая диверсификация и масштаб деятельности, повышают ее финансовую устойчивость.

Оценка бизнес-профиля проводится с учетом перечисленных ниже субфакторов, подлежащих качественной оценке.

3.1.1. Рыночная позиция и эффективность добычи

Высокая доля рынка обеспечивает доступ к дополнительным ресурсам и, как следствие, обуславливает более высокую кредитоспособность крупных игроков. Качество ресурсной базы добывающей компании определяется уровнем себестоимости добычи. При оценке себестоимости добычи учитывается среди прочего и логистика, поскольку необходимость длительной транспортировки до ключевых рынков сбыта или центров переработки/обогащения может значительно увеличить конечную себестоимость и снизить рентабельность бизнеса.

Категория качественной оценки рыночной позиции и эффективности добычи определяется в соответствии с Таблицей 2.

Таблица 2. Качественная оценка рыночной позиции и эффективности добычи

Категория оценки	Основные характеристики
I	Компания находится в 1-м quartile мировой кривой издержек ¹ ; мировой лидер рынка; обладает значительным логистическим преимуществом
II	Компания находится во 2-м quartile мировой кривой издержек; один из ключевых игроков на мировом рынке; обладает логистическим преимуществом

¹ Мировая кривая издержек — график, отображающий производственные мощности и затраты отрасли в мировом масштабе. Вдоль горизонтальной оси отражаются накопленные мощности всех производителей, ранжированные в соответствии с удельной себестоимостью производства по вертикальной оси. Мировая кривая издержек позволяет прогнозировать влияние изменения использования производственных мощностей, колебаний спроса и производственных затрат на уровень цен, а также влияние изменений цен на объем предложения продукции отрасли в глобальном масштабе.

III	Компания находится в 3-м квартиле мировой кривой издержек; доля на мировом рынке стабильна; логистическое преимущество минимально
IV	Компания находится в 4-м квартиле мировой кривой издержек; доля на мировом рынке незначительна и волатильна; отсутствие логистического преимущества
V	Отрицательная денежная рентабельность добычи; доля на мировом рынке минимальна; логистические ограничения осложняют транспортировку продукции до рынков сбыта и центров переработки/обогащения

Источник: АКРА

3.1.2. Продуктовая и географическая диверсификация

Концентрация добывающей компании на монопродукте увеличивает риск высокой зависимости ее финансовых показателей как от волатильности цен на этот товар, так и от долгосрочных периодов низкого спроса на него. Таким образом, более высокая диверсификация продуктового портфеля добывающей компании обеспечивает лучшую защиту от колебаний цен на тот или иной товар, а также более высокие прогнозируемость ее операционных и финансовых показателей и способность преодолевать фазы циклического падения. На оценку продуктовой диверсификации оказывают влияние характеристики добываемого сырья (например, различные марки угля, содержание полезного компонента в руде). Добывающие компании с наивысшей оценкой субфактора продуктовой диверсификации — мировые конгломераты, способные оказывать существенное влияние на баланс спроса и предложения на глобальном рынке как минимум двух товаров.

Географическая диверсификация оценивается как с точки зрения наличия добывающих активов в нескольких странах, так и с точки зрения отсутствия концентрации добычи на одном или ограниченном количестве месторождений.

Категория качественной оценки продуктовой и географической диверсификации определяется в соответствии с Таблицей 3.

Таблица 3. Качественная оценка продуктовой и географической диверсификации

Категория оценки	Основные характеристики
I	Производитель по меньшей мере четырех товаров; активы расположены в трех-четыре странах; высокая диверсификация добычи (ведется на большом количестве месторождений)
II	Производитель более трех товаров; активы расположены в двух-трех странах; умеренно высокая диверсификация добычи (ведется на нескольких месторождениях)
III	Производитель не более чем трех товаров; активы расположены в одной-двух странах; умеренная диверсификация добычи (ведется более чем на одном месторождении)
IV	Производитель монопродукта; активы расположены в одной стране; слабая диверсификация добычи (преимущественно сконцентрирована на одном месторождении)
V	Производитель монопродукта; активы расположены в одной стране; добыча сконцентрирована на одном месторождении

Источник: АКРА

3.2. Оценка блока «финансовая политика и корпоративное управление»

Для оценки финансовой политики и корпоративного управления рейтингуемых лиц сектора добычи полезных ископаемых (за исключением нефти и газа) АКРА использует общий набор характеристик, обуславливающих категорию качественной оценки для всех индустрий (общее описание концепции качественной оценки корпоративного управления см. в п. 5. Методологии). Оценка блоков показателей в баллах производится в соответствии с Таблицей 4.

4 Финансовый профиль

Ниже описываются основные факторы рейтингового анализа финансового профиля, степень их влияния при определении кредитного рейтинга нефинансовой компании и особенности проведения оценки.

Для оценки качественных показателей финансового профиля рейтингуемых лиц сектора добычи полезных ископаемых (за исключением нефти и газа) АКРА использует общий набор характеристик, обуславливающих категорию качественной оценки для всех отраслей экономики (общее описание качественной оценки показателей финансового профиля см. в п. 6. Методологии).

Количественные показатели финансового профиля оцениваются в баллах на основании принадлежности к тому или иному диапазону, а качественные — на базе категорий качественной оценки в соответствии с Таблицей 5.

4.1. Оценка блока «размер»

Для оценки масштаба бизнеса компаний сектора добычи полезных ископаемых (за исключением нефти и газа) АКРА использует размер их выручки, который важен с точки зрения оценки кредитоспособности рейтингуемых лиц, а также величину доказанных резервов (в годах добычи).

Крупные компании, характеризующиеся более высоким уровнем выручки, могут работать более эффективно по сравнению с более мелкими игроками, что обеспечивает снижение общих затрат производства, а также большую результативность корпоративного администрирования как бизнес-процессов, так и финансов, налогов, юридических вопросов и бухучета. Кроме того, более крупные компании могут генерировать более существенные денежные потоки для финансирования капитальных вложений и снижения долговой нагрузки, а также обладать более широким доступом к рынкам капитала, что, в свою очередь, обеспечивает снижение стоимости заимствований.

Показатель величины доказанных резервов (в годах добычи) отражает возможность компании поддерживать на долгосрочной основе текущий уровень добычи, что обеспечивает стабильность ее операционных показателей.

Наличие у компании лицензии на крупное месторождение с хорошей ресурсной базой и низкой себестоимостью добычи является необходимым условием для стабильной и длительной операционной деятельности на этом месторождении. Способность компании увеличить ресурсную базу за счет прилегающих месторождений без значительных дополнительных капиталовложений в инфраструктуру повышает ее инвестиционную привлекательность и кредитоспособность.

4.2. Оценка блока «рентабельность»

Рентабельность компаний сектора добычи полезных ископаемых (за исключением нефти и газа) оценивается по EBIT, что, по мнению АКРА, отражает эффективность управления операционными затратами. Учитывая цикличность отрасли, компаниям часто приходится адаптировать уровень добычи и операционные издержки для поддержания своей рентабельности. Высокие оценки по показателю рентабельности указывают на способность компании оптимизировать издержки в условиях изменчивой конъюнктуры.

4.3. Оценка блока «долговая нагрузка»

Оценка долговой нагрузки — один из ключевых факторов анализа финансовой устойчивости компаний сектора добычи полезных ископаемых (за исключением нефти и газа) ввиду существенной капиталоемкости отрасли и крайне нестабильной ценовой динамики. Для оценки долговой нагрузки рейтингуемых лиц сектора добычи полезных ископаемых (за исключением нефти и газа) АКРА использует показатель, рассчитываемый как отношение общего долга к средствам от операций (FFO) до вычета процентных платежей, и качественные характеристики долговой нагрузки.

4.4. Оценка блока «покрытие»

Для оценки фактора покрытия рейтингуемых лиц сектора добычи полезных ископаемых (за исключением нефти и газа) АКРА использует показатель, рассчитываемый как отношение FFO до вычета процентных платежей к процентным платежам.

4.5. Оценка блока «ликвидность»

Для оценки ликвидности рейтингуемых лиц сектора добычи полезных ископаемых (за исключением нефти и газа) АКРА использует коэффициент краткосрочной ликвидности, а также качественные характеристики ликвидности.

4.6. Оценка блока «денежный поток»

Для оценки денежного потока рейтингуемых лиц сектора добычи полезных ископаемых (за исключением нефти и газа) АКРА использует показатель рентабельности свободного денежного потока (FCF), а также качественную оценку устойчивости FCF.

Способность финансировать инвестиционную программу из операционного денежного потока крайне важна для компаний сектора добычи полезных ископаемых (за исключением нефти и газа), особенно в периоды неблагоприятной ценовой конъюнктуры. При этом компании, принадлежащие к высоким рейтинговым категориям, могут генерировать положительный FCF даже в периоды отрицательной динамики цен.

Отдельно проводится анализ дивидендных выплат, производимых компанией. На фоне высоких капитальных затрат высокие расходы на дивиденды могут оказать существенное давление на FCF.

Таблица 4. Оценка блоков показателей операционного профиля

Блоки показателей	Показатель	Вес показателя в рамках блока	Оценка показателя				
			5	4	3	2	1
Бизнес-профиль	Рыночная позиция и эффективность добычи	50%	V	IV	III	II	I
	Продуктовая и географическая диверсификация	50%	V	IV	III	II	I
Финансовая политика и корпоративное управление	Финансовая политика	50%	V	IV	III	II	I
	Корпоративное управление	50%	V	IV	III	II	I

Источник: АКРА

Таблица 5. Оценка блоков показателей финансового профиля

Блоки показателей	Показатель	Вес показателя в рамках блока	Оценка показателя				
			5	4	3	2	1
Размер	Выручка, млрд долл. США	70%	[0;1)	[1;5)	[5;10)	[10;50)	[50; ∞)
	Величина доказанных резервов (в годах добычи)	30%	[0; 10)	[10; 20)	[20; 30)	[30; 40)	[40; ∞)
Рентабельность	Рентабельность по EBIT	100%	(-∞; 5%)	[5%; 10%)	[10%; 20%)	[20%; 30%)	[30%; ∞)
Долговая нагрузка	Общий долг к средствам от операций (FFO) до вычета процентных платежей	70%	(6; ∞)	(4; 6]	(2,5; 4]	(1; 2,5]	[0; 1]
	Качественная оценка долговой нагрузки	30%	V	IV	III	II	I
Покрытие	Средства от операций (FFO) до вычета процентных платежей к процентным платежам	100%	(-∞; 2)	[2; 4)	[4; 8)	[8; 15)	[15; ∞)
Ликвидность	Коэффициент ликвидности	50%	(-∞; 0,8)	[0,8; 1)	[1; 1,25)	[1,25; 1,5)	[1,5; ∞)
	Качественная оценка ликвидности	50%	V	IV	III	II	I
Денежный поток	Рентабельность свободного денежного потока (FCF)	50%	(-∞; -10%)	[-10%; 0%)	[0%; 5%)	[5%; 10%)	[10%; ∞)
	Качественная оценка устойчивости свободного денежного потока (FCF)	50%	V	IV	III	II	I

Источник: АКРА

Ограничение ответственности

(С) 2024

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Большой Гнезниковский 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 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.