

Принципы оценки отраслевых факторов рейтингового анализа нефинансовых компаний

Сталелитейная отрасль

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 сталелитейного сектора.

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

1 Компании отрасли

Подходы к оценке, описанные в настоящем документе, применимы к компаниям, основная деятельность которых — выплавка стали и производство стального проката различных переделов.

2 Описание структуры рейтинговых факторов

Анализ кредитоспособности рейтингуемых лиц сталелитейной отрасли 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 сталелитейных компаний

Профиль	Блоки показателей	Базовый вес блока	Показатели
Операционный профиль	Бизнес-профиль	20%	Степень вертикальной интеграции, включая достаточность ресурсной базы по основным источникам сырья
			Денежная себестоимость и технологичность производства
			Продуктовая и географическая диверсификация
	Финансовая политика и корпоративное управление	15%	Финансовая политика
Корпоративное управление			
Финансовый профиль	Размер	15%	Выручка (млрд долл. США)
	Рентабельность	10%	Рентабельность по EBIT
	Долговая нагрузка	15%	Общий долг к средствам от операций (FFO) до вычета процентных платежей
			Общий долг компании к собственным средствам
			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 сталелитейной отрасли АКРА использует присущий данному сектору набор характеристик, обуславливающих категорию качественной оценки. Веса показателей операционного профиля приведены в Таблице 5.

3.1. Оценка блока «бизнес-профиль»

Оценка бизнес-профиля сталелитейных компаний является частью анализа кредитоспособности, учитывая капиталоемкость и цикличность отрасли.

Сектор отличается высокой цикличностью, волатильностью финансовых результатов и высокими капитальными затратами как на поддержание текущего объема производства, так и на развитие новых проектов. Компании сектора оперируют в условиях постоянно меняющегося рынка, поэтому важно оценивать их способность удерживать издержки на низком уровне вне зависимости от изменений внешней среды. Конкурентные преимущества компании — такие как вертикальная интеграция, высокая технологичность и низкая себестоимость производства, продуктовая и географическая диверсификация — повышают ее финансовую надежность.

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

3.1.1. Степень вертикальной интеграции, включая достаточность ресурсной базы по основным источникам сырья

Наличие собственных добывающих мощностей делает компанию независимой от внешних поставщиков сырья и обеспечивает гибкость в случае изменения ценовой конъюнктуры на железную руду, коксующийся уголь, лом и прочее сырье. В некоторые отрезки времени наблюдается контрциклический характер изменения цен на сырье: то есть при их росте цены на сталелитейную продукцию могут падать. В таких случаях полный цикл производства позволяет компании лучше контролировать себестоимость.

С учетом описанного выше рейтингуемому лицу, обладающему высокой степенью вертикальной интеграции (включая полное покрытие потребности в сырье собственной ресурсной базой), может быть присвоен более высокий рейтинг, чем рейтингуемому лицу с низкой вертикальной интеграцией, учитывая его зависимость от сторонних добывающих компаний.

Категория качественной оценки степени вертикальной интеграции определяется в соответствии с Таблицей 2.

Таблица 2. Качественная оценка вертикальной интеграции

Категория оценки	Основные характеристики
I	Компания осуществляет полный цикл производства от добычи и обработки сырья до выпуска конечной продукции; более 70% потребности в сырье закрывается собственной ресурсной базой
II	Вертикально интегрированное производство, но полный цикл производства отсутствует; от 30 до 70% потребности в сырье закрывается собственной ресурсной базой
III	Минимальная вертикальная интеграция производства; менее 30% потребности в сырье закрывается собственной ресурсной базой
IV	Вертикальная интеграция отсутствует
V	Компания осуществляет минимальную переработку или использует давальческую схему

Источник: АКРА

3.1.2. Денежная себестоимость и технологичность производства

Низкая себестоимость сталелитейного производства — один из ключевых факторов конкурентного преимущества компании. В значительной степени данное преимущество обеспечивается благодаря вертикальной интеграции, то есть за счет контроля себестоимости со стороны компании по всей производственной цепочке: от добычи железной руды и угля до выплавки стали. При этом сами добывающие активы должны обладать конкурентной себестоимостью добычи и обеспечивать производство сырьем требуемого качества и ассортимента. В рамках оценки денежной себестоимости производства стали помимо операционных расходов детально оцениваются транспортные издержки доставки сырья от мест добычи до производственных площадок (значительная территориальная удаленность может снизить целесообразность их разработки и использования).

Категория качественной оценки денежной себестоимости и технологичности производства определяется в соответствии с Таблицей 3.

Таблица 3. Качественная оценка денежной себестоимости и технологичности производства

Категория оценки	Основные характеристики
I	1-й квартиль глобальной кривой себестоимости, крайне высокая технологичность производства
II	2-й квартиль глобальной кривой себестоимости, высокая технологичность производства
III	3-й квартиль глобальной кривой себестоимости, умеренная технологичность производства
IV	4-й квартиль глобальной кривой себестоимости, умеренно низкая технологичность производства
V	Отрицательная денежная рентабельность добычи, низкая технологичность производства

Источник: АКРА

3.1.3. Продуктовая и географическая диверсификация

В рамках оценки продуктовой диверсификации компании анализируется линейка производимой продукции. Выпуск монопродукта или ограниченного ассортимента делает компанию более уязвимой в периоды падения спроса на данную продукцию, тогда как наличие диверсифицированной линейки позволяет распределить риски, связанные со структурными изменениями в потреблении и предложении конкретного товара.

Географическая диверсификация оценивается как с точки зрения наличия у компании операционных активов в нескольких странах (снижает геополитические риски), так и с точки зрения отсутствия концентрации производства в одном месте или на ограниченном количестве производственных площадок (снижаются риски прекращения производства в связи с авариями или неблагоприятными событиями). В рамках оценки продуктовой диверсификации также оценивается тип выпускаемой продукции, т. е. является ли конечный продукт товаром с низкой или высокой добавленной стоимостью.

Категория качественной оценки продуктовой и географической диверсификации определяется в соответствии с Таблицей 4.

Таблица 4. Качественная оценка продуктовой и географической диверсификации

Категория оценки	Основные характеристики
I	Диверсифицированная линейка продуктов, преобладают продукты с высокой добавленной стоимостью, нет концентрации активов в одной стране; отличная диверсификация производства и продаж
II	Линейка продуктов не сконцентрирована, значительная доля продуктов с высокой добавленной стоимостью, нет концентрации активов в одной стране; хорошая диверсификация производства и продаж
III	Линейка продуктов сконцентрирована на нескольких товарах, значительная доля продуктов с низкой добавленной стоимостью, присутствует концентрация активов в одной стране; средняя диверсификация производства и продаж
IV	Линейка продуктов сконцентрирована на одном товаре, преобладают продукты с низкой добавленной стоимостью, производственные активы находятся в одной стране; слабая диверсификация производства и продаж
V	Производитель монопродукта, производство низкомаржинального продукта, производственные активы находятся в одной стране; очень слабая диверсификация производства и продаж

Источник: АКРА

3.2. Оценка блока «финансовой политики и корпоративное управление»

Для оценки финансовой политики и корпоративного управления рейтингуемых лиц сталелитейной отрасли 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 5.

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 сталелитейной отрасли 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 6.

4.1. Оценка блока «размер»

Для оценки масштаба бизнеса сталелитейных компаний АКРА использует размер их выручки, который важен с точки зрения оценки кредитоспособности рейтингуемых лиц.

4.2. Оценка блока «рентабельность»

Рентабельность сталелитейных компаний оценивается по EBIT, что наилучшим образом, по мнению АКРА, отражает эффективность управления операционными затратами. Учитывая цикличность отрасли, компаниям часто приходится корректировать объемы производства стали и проката, а также контролировать 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 сталелитейных компаний с учетом их зависимости от сырьевых цен и продуктового баланса спроса и предложения. Для оценки долговой нагрузки рейтингуемых лиц сталелитейной отрасли АКРА использует показатель, рассчитываемый как отношение общего долга к средствам от операций (FFO) до вычета процентных платежей. В качестве второго показателя используется отношение общего долга к собственным средствам компании (данный показатель позволяет оценить относительное использование компанией заемных средств и средств акционеров). При оценке долговой нагрузки используются также качественные характеристики.

4.4. Оценка блока «покрытие»

Для оценки фактора покрытия рейтингуемых лиц из сталелитейного сектора АКРА использует показатель, рассчитываемый как отношение FFO до вычета процентных платежей к процентным платежам.

4.5. Оценка блока «ликвидность»

Для оценки ликвидности рейтингуемых лиц из сталелитейной отрасли АКРА использует коэффициент краткосрочной ликвидности, а также качественные характеристики.

4.6. Оценка блока «денежный поток»

Для оценки денежного потока сталелитейных компаний АКРА использует рентабельность свободного денежного потока (FCF), а также качественную оценку устойчивости FCF.

Способность финансировать инвестиционную программу из операционного денежного потока важна для компаний отрасли, поскольку их рыночная позиция во многом зависит от технологического уровня производства и степени изношенности основных средств. Отдельно проводится анализ дивидендных выплат, производимых компанией. На фоне высоких капитальных затрат высокие расходы на дивиденды могут оказать существенное давление на FCF.

Таблица 5. Оценка блоков показателей операционного профиля

Блоки показателей	Показатель	Вес показателя в рамках блока	Оценка показателя				
			5	4	3	2	1
Бизнес-профиль	Степень вертикальной интеграции, включая достаточность ресурсной базы по основным источникам сырья	40%	V	IV	III	II	I
	Денежная себестоимость и технологичность производства	30%	V	IV	III	II	I
	Продуктовая и географическая диверсификация	30%	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 6. 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)	100%	[0;1)	[1;5)	[5;10)	[10;50)	[50; ∞)
Рентабельность и эффективность	Рентабельность по EBIT	100%	(-∞; 3%)	[3%; 7%)	[7%; 15%)	[15%; 25%)	[25%; ∞)
Долговая нагрузка	Общий долг к средствам от операций (FFO) до вычета процентных платежей	50%	(7; ∞)	(4; 7]	(2,5; 4]	(1; 2,5]	[0; 1]
	Общий долг компании к собственным средствам	30%	(1; ∞)	(0,8; 1]	(0,4; 0,8]	(0,2; 0,4]	[0; 0,2]
	Качественная оценка долговой нагрузки	20%	V	IV	III	II	I
Покрытие	Средства от операций (FFO) до вычета процентных платежей к процентным платежам	100%	(-∞; 1)	[1; 3)	[3; 6)	[6; 10)	[10; ∞)
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) 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.