



Российские металлургические компании: взгляд с позиции рейтингового агентства

1 June 2004

Moscow

Agenda/Contents

- Standard & Poor's: краткий обзор
- Standard & Poor's: методология рейтингов металлургических компаний
- Рейтинги в российской металлургической отрасли
 - Основные позитивные факторы рейтингов
 - Основные риски с точки зрения рейтингового агентства
 - Прогноз S&P



Standard & Poor's: немного о нас

Ведущий в мире «независимый поставщик» кредитных рейтингов, анализа и решений в области управления риском

Подразделение McGraw-Hill Companies

Год основания - 1860

Кредитные рейтинги присваиваются с 1916 г.

Глобальная сеть: офисы в 18 странах, 9 стратегических партнеров

Рейтинги обязательств в 83 странах

5000 сотрудников, в том числе 1500 аналитиков



Standard & Poor's в России

Московский офис – с 1998; в настоящее время 17 аналитиков

Русскоязычные сайты www.standardandpoors.ru и www.creditrussia.ru

Основные продукты:

- Кредитные рейтинги по международной шкале
- Рейтинги корпоративного управления
- Рейтинги по национальной шкале
- Новые для России продукты:
 - Структурное финансирование
 - Рейтинги банковских кредитов
 - Оценка рейтингов

Присутствие в СНГ:

- Россия: 58 рейтингов эмитентов по международной шкале, 41 – по национальной шкале, 13 рейтингов корпоративного управления
- Казахстан: 20 рейтингов эмитентов
- Украина: 5 рейтингов эмитентов



Что такое кредитный рейтинг?

- **Рейтинг – это мнение о способности и желании заемщика своевременно и полностью погасить финансовые обязательства.**
- **Рейтинг основан на методике анализа Standard & Poor's, учитывающей количественные и качественные факторы.**
- **В рейтинге может использоваться как публичная, так и конфиденциальная информация, предоставленная заемщиком.**
- **Рейтинги могут присваиваться заемщику (например, компании, администрациям городов и регионов, финансовым институтам) или отдельному обязательству.**
- **Рейтинг – это не аудит.**
- **Рейтинг не является рекомендацией покупать, продавать или держать ту или иную ценную бумагу**



Ключевые факторы корпоративных рейтингов: методика S&P

Риск бизнеса

Отраслевые риски

Страновые риски

Позиция в конкуренции, например:

рынок

эффективность

технология

регулирование

**Менеджмент, стратегия,
корпоративное управление**

Финансовый риск

Финансовая политика, например:


- финансирование за счет заемных или собственных средств;
- M&A;
- капиталовложения;
- управление рисками;
- учет;
- и др.

Прибыльность

Структура капитала

**Денежные потоки и коэффициенты
покрытия**

Финансовая гибкость



Специфика российских металлургических компаний

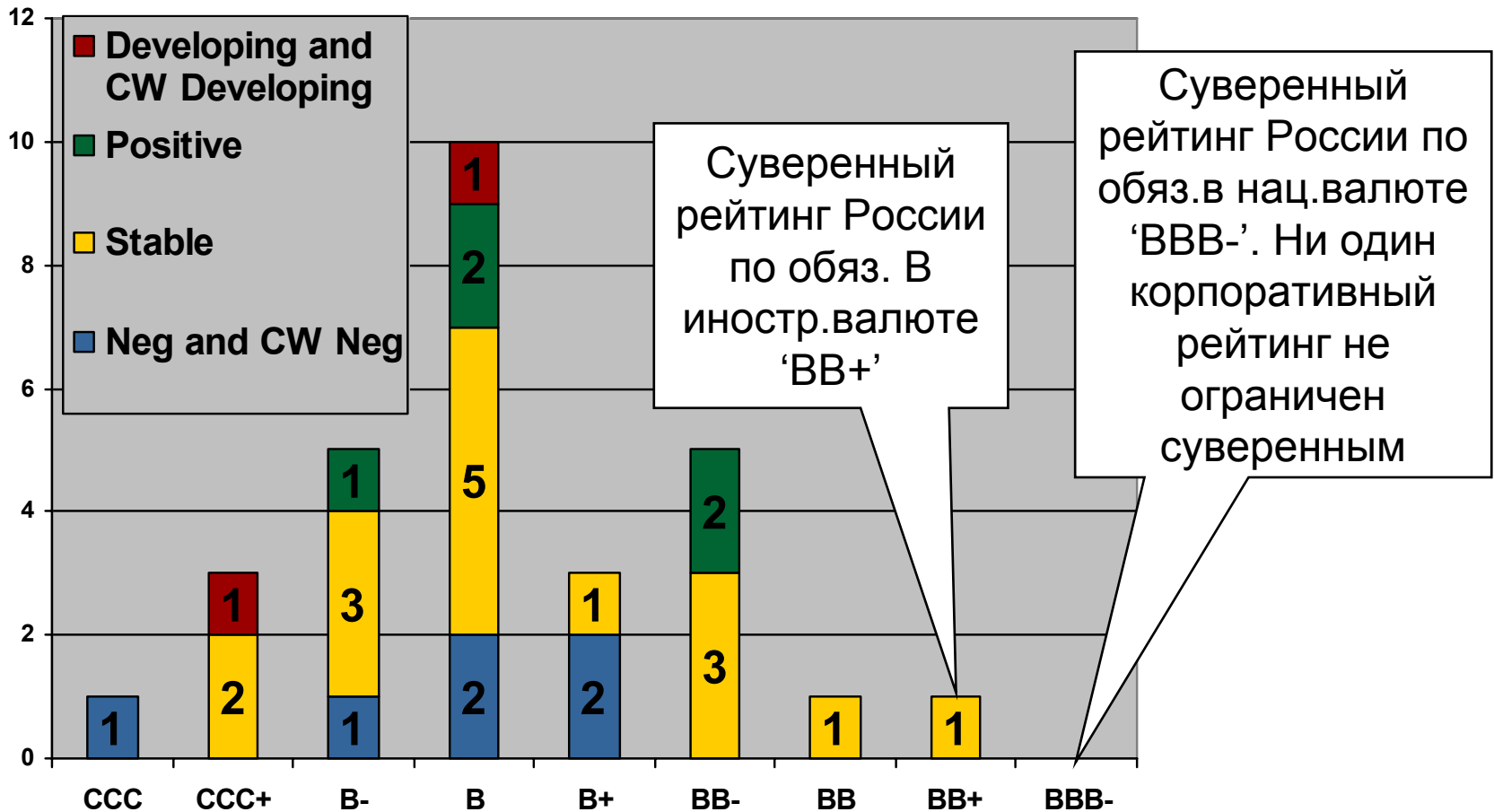
- **Отраслевые риски – в целом те же, что и у конкурентов в других странах :**
 - Цикличные отрасли: рейтинги смотрят «сквозь цикл»
 - Позиция в конкуренции: производители больших объемов стандартизированной продукции или игроки, ориентирующиеся на рыночную нишу
 - Источники ресурсов и продажи: контракты, вертикальная интеграция. Управление рисками (цены металлов, цены сырья, колебания валют и др.)
 - Диверсификация
- **Страновые риски России – часто выше, чем у конкурентов в других странах:**
 - Непрозрачное регулирование
 - Слабые институты
 - Изменения доступа на рынок капитала (как и у других заемщиков азвивающихся рынков)
- **Риски компании:**
 - Финансовая политика
 - Финансовый профиль
 - Акционерная структура, структура группы, корпоративное управление
 - Вертикальная интеграция




Рейтинги S&P в европейской металлургической и горнодобывающей отрасли (11/05/2004)

Alrosa	B/Stable
Anglo American	A-/Stable
Arcelor	BBB/Stable
Corus Group	B/Stable
Eco-Bat	B+/Positive
Glencore	BBB/Stable
Ispat	B-/Stable
MMK	B+/Stable
Severstal	B+/Negative
Rio Tinto	A+/Stable
SSAB	BBB+/Stable
Thyssenkrupp	BB+/Stable

S&P: распределение корпоративных рейтингов в России (11/05/2004)






Российские металлурги и железные компании: основные позитивные и негативные факторы рейтингов

Позитивные факторы:

- Низкие издержки (хотя и растущие): ключевое конкурентное преимущество.
- Часто – достаточно высокие финансовые показатели (вследствие низких издержек): высокая рентабельность, низкий чистый долг.
- Возможности экспорта – валютная выручка и диверсификация рынка.
- Постепенный рост внутреннего рынка и расширение возможностей доступа к капиталу вследствие развития российской экономики.

Основные риски

- Ухудшение структуры издержек из-за укрепления рубля и еще более быстрого роста цен на ресурсы (электричество, сырье и др.).
- Многие российские компании - производители больших объемов стандартизированной продукции в циклических отраслях. Их концентрированная производственная база расположена вдали от морских портов, а внутренний рынок ограничен.
- Высокие потребности в капиталовложениях, тогда как доступ к финансированию в долгосрочном периоде будет переменчивым.
- Риски компаний: агрессивная финансовая политика в отношении слияний и поглощений, дивидендов, долга, капиталовложений.
- Корпоративное управление, акционерная структура, сложная структура группы.
- Страновые риски России по-прежнему высоки.



Международная эквипаренс ПОЗИТИВНЫЙ ИЛИ НЕГАТИВНЫЙ ДЛЯ РЕЙТИНГОВ ФАКТОР?

- **Может позитивно влиять на характеристики бизнеса вследствие диверсификации активов или рынка**
- **Но слияния и поглощения – это риск:**
 - Рост задолженности
 - Возможно – потребность в поддержке новоприобретенных компаний
 - Как российская компания может получить доступ к денежным потокам, генерируемым зарубежными дочерними предприятиями? Налоги, регулирование, корпоративное управление, риски конвертации и перевода валюты и др.
- **Зарубежные приобретения помогут компенсировать страновой риск России только если они генерируют значительную часть консолидированных денежных потоков группы**
- ... пока у большинства российских компаний это не так



Ожидания ESG существенно в будущем динамики рейтингов российских металлургических компаний

- **Количество рейтингов в секторе возрастет.**
- **Основные факторы, которые будут определять динамику российских металлургических компаний в будущем :**
 - Сохранение преимущества в издержках (+++).
 - Развитие внутреннего рынка
 - Финансовая политика каждой отдельной компании
 - » Долговая позиция и ликвидность
 - » Слияния и поглощения, участие в консолидации отрасли внутри России, приобретения (в т.ч. за пределами России)
 - » Капиталовложения
 - » Сотрудничество с иностранными партнерами
 - Корпоративное управление, акционерная структура, структура группы.
 - Динамика страновых рисков России



Елена Ананькина

Директор

Standard & Poor's

125009 Москва, Воздвиженка 4/7 стр. 2

+7 095 783 4130

Elena_Anankina@standardandpoors.com